

8
201



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Escuela Nacional de Estudios Profesionales
"ARAGON"

El Papel Comercial como forma de Financiamiento
para la Pequeña y Mediana Empresa 1980-1990
en la Bolsa Mexicana de Valores

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A
AURORA LOPEZ CARMONA



México, D. F.

Julio 1992

FALLA DE ORIGEN

UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION...	1
CAPITULO I GENERALIDADES...	7
1. Sistema Financiero Mexicano...	7
2. Secretaría de Hacienda y Crédito Público...	8
3. Banco de México ..	9
4. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros...	9
5. Comisión Nacional de Valores...	10
6. Casas de Bolsa...	12
7. Instituto para el Deposito de los Valores...	13
8. Bolsa Mexicana de Valores...	14
8.1. Mercado de Capitales...	16
8.2. Mercado de Dinero...	18
CAPITULO II ENTORNO ECONOMICO NACIONAL 1978-1990...	24
CAPITULO III EL PAPEL COMERCIAL, SU ORIGEN, CARACTERISTICAS Y EVOLUCION...	32
1. Origen del Papel Comercial...	32
2. Definición y características...	42
2.1. Definición del instrumento Papel Comercial...	42

2.2. Características del Papel Comicial...	43
3. Clasificación del Papel Comercial...	44
3.1. Papel Comercial Quirografario...	45
3.2. Papel Comercial Avalado...	45
3.3. Papel Comercial Indizado...	46
4. Desarrollo e importancia del Papel Comercial...	47
CAPITULO IV LA OFERTA Y LA DEMANDA DEL PAPEL COMERCIAL POR LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA...	63
1. La oferta del Papel Comercial por la Pequeña y Mediana Empresa...	63
1.1. Procedimiento para la colocación del Papel Comercial...	63
1.2. Requisitos legales y financieros para colocar Papel Comercial...	66
1.3. Requisitos legales...	66
1.4. Requisitos financieros...	67
1.5. Documentación adicional...	68
1.6. Características que debe cubrir la Pequeña y Mediana Empresa para colocar Papel Comercial...	69
1.7. Ventajas que recibe la Pequeña y Mediana Empresa para colocar Papel Comercial...	73
1.8. Desventajas para la Pequeña y Mediana Empresa...	77
2. La demanda del Papel Comercial por el inversionista...	78
2.1. Ventajas que ofrece el Papel Comercial al inversionista...	79

CAPITULO V EL PAPEL COMERCIAL COMO FORMA DE FINANCIAMIENTO...	83
1. El sistema bancario mexicano...	83
1.1. La banca múltiple...	83
1.2. La Banca de Desarrollo...	85
2. El apoyo financiero que otorgan los bancos a la Pequeña y Mediana Empresa...	86
2.1. Características del apoyo financiero de los bancos a la Pequeña y Mediana Empresa. El caso del FOGAIN...	88
3. Requisitos que debe cubrir la Pequeña y Mediana Empresa para solicitar financiamiento del sistema bancario....	90
4. El comportamiento del financiamiento de la banca comercial en la década de los 80s ante el Papel Comercial...	91
CONCLUSIONES...	94
ANEXO ESTADISTICO...	99
ANEXOS...	107
BIBLIOGRAFIA...	132

CAPITULO V EL PAPEL COMERCIAL COMO FORMA DE FINANCIAMIENTO...	83
1. El sistema bancario mexicano...	83
1.1. La banca múltiple...	83
1.2. La Banca de Desarrollo...	85
2. El apoyo financiero que otorgan los bancos a la Pequeña y Mediana Empresa...	86
2.1. Características del apoyo financiero de los bancos a la Pequeña y Mediana Empresa. El caso del FOGAIN...	88
3. Requisitos que debe cubrir la Pequeña y Mediana Empresa para solicitar financiamiento del sistema bancario....	90
4. El comportamiento del financiamiento de la banca comercial en la década de los 80s ante el Papel Comercial...	91
CONCLUSIONES...	94
ANEXO ESTADISTICO...	99
ANEXOS...	107
BIBLIOGRAFIA...	132

INTRODUCCION.

El interés por investigar la posibilidad de financiamiento, de la pequeña y mediana empresa, mediante el Papel Comercial, surgió del manejo cotidiano del Boletín de Dinero y Metales que genera la Bolsa Mexicana de Valores.

En este boletín se puede observar, diariamente, que aumenta el número de empresas que colocan este instrumento, y que también se generan nuevas variantes de dicho pagaré.

Por otra parte la documentación sobre este instrumento es muy reducida y más aún no hay mucho que se hable de la vinculación del Papel Comercial con la Pequeña y Mediana Empresa. De aquí el interés de dejar una investigación sobre otra alternativa de financiamiento para este sector.

Así la mayor parte de la información que compone la investigación son artículos de revistas, algunos libros muy generales, cifras elaboradas por el Banco de México y la Secretaría de Programación y Presupuesto. Además de entrevistas realizadas a la Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, y la Casa de Bolsa México.

También cabe señalar que para la comparación entre el financiamiento bancario y el otorgado por el agregado de Valores Privados, fue necesario utilizar los datos del financiamiento de la Banca Comercial al sector privado, por carecer del mismo tipo de información para la Banca de Desarrollo, a la cual pertenece el FOGAIN.

Por lo tanto, en el presente trabajo se investiga la factibilidad que tiene la Pequeña y Mediana Empresa para financiarse mediante el Papel Comercial, al igual que estudiar el surgimiento y formación del mismo, así como las características que posee el instrumento.

En México, las empresas que se denominan pequeñas y medianas son parte importante de la planta productiva, además se encuentran localizadas en casi todo el país y su actividad es decisiva para el desarrollo regional. Sobre todo porque son importantes fuentes de empleo, localizadas incluso en zonas con una menor concentración de habitantes y este hecho, precisamente, impide que más gente tenga que emigrar a las grandes ciudades o al extranjero en busca de empleo.

Por otro lado, el producto de éste tipo de empresas se consume a nivel nacional y en algunos casos son mercancías que se exportan, contribuyendo en cierta forma, a la distribución del ingreso y colaborando con la captación de divisas al país. Además de que en algunas ramas económicas su

participación en el producto ha aumentado al igual que el número de establecimientos.

Las empresas pequeñas y medianas, entre algunas de sus características, poseen la de estar constituidas íntegramente por capital nacional, lo cual supone una opción de desarrollo para el mismo.

Estas pequeñas empresas manufactureras ocupan entre 16 y 100 personas y las medianas entre 101 y 250 personas. Pero en la actualidad las empresas pequeñas y medianas se enfrentan a una serie de dificultades tanto a nivel institucional como crediticio, que aunados a problemas técnicos y administrativos les impide, en muchos casos, el acceso al crédito bancario, y no les permite tener un grado de competitividad para poder hacer frente a la apertura comercial, restando mercado tanto a nivel nacional como internacional, siendo esto un factor contraproducente para la industria, el empleo y el desarrollo nacional.

Así el tema aquí expuesto trata sobre el Papel Comercial como una alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Ya que si vemos, en documentos que publica la Bolsa Mexicana de Valores, el aumento en el número de empresas que colocan este instrumento, significa que tiene buenos resultados, y siendo así, entonces la Pequeña y Mediana Empresa podrían financiarse mediante el

Papel Comercial dadas las restricciones que tiene el financiamiento bancario.

Durante la investigación nos encontramos con limitados documentos especializados en el mercado de valores de México, y el grueso de la información recopilada se remite a artículos de revista, folletos, circulares y leyes entre algunas entrevistas en la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores.

Con ello se pudo conformar un capitulo que permite llegar a la comprobación de la hipótesis, utilizando el método deductivo, por tanto se parte del Sistema Financiero Mexicano, y sus instituciones, hasta llegar a los instrumentos del mercado de dinero en donde se analiza a uno de ellos, específicamente al Papel Comercial.

Así con el Capítulo I, Generalidades, se habla del Sistema Financiero Mexicano compuesto por una serie de instituciones con una función específica. Y entre ellas se encuentra la Bolsa Mexicana de Valores, que como mercado organizado maneja al Mercado de Valores.

Dicho mercado agrupa al Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales. Y cada uno de estos mercados posee características específicas e instrumentos que corresponden a cada una de ellas. Así, en el que se pondrá énfasis en el mercado de dinero, el cual incorpora instrumentos a corto plazo y de renta fija, perteneciendo el Papel Comercial a

esta clasificación, al igual que otros instrumentos que llevan las mismas características.

En el capítulo II, como su título lo indica, se da un breve panorama de la economía nacional de 1978 a 1990. Esto con el fin de comprender las causas económicas que dieron origen y desarrollo al Papel Comercial.

Así como ciertas causas económicas, como son la caída del precio del petróleo, el servicio de la deuda externa y las elevadas tasas de interés internacionales provocaron que el financiamiento bancario se redujera, y que las empresas buscaran nuevas alternativas de financiamiento.

En el Capítulo III, en base al capítulo anterior, trata del origen del Papel Comercial como una alternativa de financiamiento a corto plazo y como respuesta a las empresas por la escasez del crédito bancario.

Así como también se define a esta nueva alternativa de financiamiento y se dan las características que la hacen funcional, al igual que su evolución, vista desde las diferentes modalidades de Papel Comercial.

Ya en el Capítulo IV, se maneja el cómo y quiénes pueden ofrecer este instrumento para financiarse. A su vez se observa al inversionista, que es una de las partes importantes que sostienen al mercado. Y como se benefician con este instrumento tanto oferentes como demandantes.

Así para el Capítulo V se retoma al sistema bancario mexicano, como fuente tradicional de recursos para las empresas. Por esta razón, se toma específicamente al Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN), como el fondo de fomento para la Pequeña y Mediana Empresa, al igual que la serie de requisitos que deben cubrir las empresas para ser beneficiadas por el crédito bancario, para posteriormente poder comparar "la eficiencia" de un servicio por otro.

Concluyendo con la comprobación de la hipótesis, las Pequeñas y Medianas Empresas se pueden financiar en la Bolsa Mexicana de Valores mediante el Papel Comercial Avalado y Girografario.;

CAPITULO I GENERALIDADES.

1. Sistema Financiero Mexicano.

"El sistema financiero es el conjunto de elementos que facilitan la transferencia de recursos monetarios entre los agentes económicos

Dicho sistema está compuesto por el dinero como instrumento para acumular valor, los órganos reguladores como el Banco Central y las comisiones nacionales de bolsa, las instituciones especializadas en la intermediación, los instrumentos de transferencia de los fondos prestables (documentos), las normas jurídicas que regulan su funcionamiento y las políticas que determinan la orientación del sistema."^{1/}

Los órganos centrales, para el caso de México, son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H. y C.P.), Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Afianzadoras, y la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.). Dichas entidades ejercen sus funciones reguladoras sobre las instituciones especializadas en la intermediación financiera, estas pueden clasificarse en instituciones bancarias (Banca Comercial y Banca de Desarrollo) y no bancarias (como puede ser la Bolsa Mexicana de Valores, las Casas de Bolsa etc.),

^{1/} Diego G. López Rosado: "Problemas Económicos de México"; U.N.A.M.; 1984; Pág. 215.

tanto de propiedad privada, como pública o mixta, en este último caso se encuentra la Banca, por ejemplo.

En virtud de la importancia que poseen las instituciones centrales de Sistema Financiero Mexicano, a continuación se da una semblanza de ellas.

2. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.).

Es la dependencia del poder Ejecutivo Federal que tiene la responsabilidad de formular las políticas fundamentales para la conducción de las finanzas nacionales como parte de la economía en su conjunto. Entre aquellas se encuentran las políticas financieras, crediticio-bancaria, monetaria y cambiaria. Todas estas se articulan en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, elaborado por la propia secretaría.

Asimismo, es responsable de elaborar y ejecutar el Programa Financiero Anual del Gobierno Federal, del Distrito Federal y de la Administración Pública Paraestatal, en donde identifica las formas y fuentes de financiamiento.

Entre las instituciones que regula se encuentra la Comisión Nacional de Valores, a la cual coordina y evalúa su adecuada organización, a la vez que designa al presidente de dicha Comisión. Al mismo tiempo puede emitir o revocar

concesiones para la constitución y operación de casas de bolsa.

3. Banco de México.

Como segundo órgano regulador de importancia, el Sistema Financiero Mexicano tiene al Banco de México, en su papel de Banco Central, el cual conforme a la dirección establecida por la S.H.C.P. está facultado, principalmente, para emitir billetes y monedas de curso legal, regular las tasas de interés, internas, operar como banca de reserva y acreditante de última instancia, así como regular las actividades cambiarias del país.

4. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Por otra parte, el sistema financiero Mexicano tiene a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, como órgano descentralizado de la S.H.C.P., quien posee autonomía operativa y de supervisión. Es la autoridad encargada de la inspección y vigilancia de la banca, los organismos auxiliares de crédito y de las aseguradoras.

Además, entre sus funciones, que se encuentran estipuladas en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, está la de determinar el catálogo de cuentas para las instituciones, así como los libros y documentos necesarios que debe amparar cada operación financiera con el objeto de que los estados contables sean un reflejo de la

situación de las mismas. Así, el sistema bancario actúa como intermediario que emite obligaciones y ofrece créditos para lograr la transferencia de fondos.

Entre los órganos de crédito que regula el sector bancario, el sistema cuenta con la Banca Comercial y la Banca de Desarrollo, las cuales satisfacen necesidades de crédito, mediante el otorgamiento de préstamos a la vez de cumplir con su labor de captación de recursos tradicionales, refiriéndose a las cuentas de cheques y cuentas de ahorro, entre otros.

5. Comisión Nacional de Valores.

Es un órgano descentralizado de la S.H.C.P. La estructura de sus órganos de gobierno se encuentran formados por una junta de gobierno, que consta de once vocales, donde siete de los cuales, son nombrados por la S.H.C.P. y el resto por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y Nacional Financiera. También está integrada por la Presidencia de la Comisión la cual esta representada por uno de los vocales que nombra la S.H.C.P.

Posee autonomía operativa y de supervisión, con los objetivos de regular, vigilar y supervisar las operaciones del mercado bursátil y de las instituciones que participan en él. Siendo sus principales funciones :

- Aprobación de las ofertas públicas de valores.

- Establecer reglas para la operación de las casas de bolsa y bolsa de valores. A la vez que inspecciona y vigila sus actividades.

- Intervenir administrativamente en las casas de bolsa y la propia bolsa de valores cuando por su operación estas pongan en peligro su estabilidad y solvencia.

- Inspección de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

- Investigación de las instituciones que se consideren posibles violadores de la Ley del Mercado de Valores.

- Verificar el sano ejercicio de las instituciones.

- Conciliar y arbitrar en conflictos originados en la operación con valores y en los casos de afectación de personas en operaciones con valores en casas de bolsa.

- Reportar las irregularidades a la S.H.C.P., con el fin de que ésta aplique las sanciones económicas y administrativas correspondientes.

- Marcar límites a los inversionistas cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial o cuando se destinan a diversas empresas de un mismo grupo, o

que por sus nexos patrimoniales constituyen un riesgo común para una sociedad de inversión.

- Procurar una adecuada diversificación de los riesgos; fomentar actividades consideradas prioritarias y mantener una operación segura y con suficiente liquidez.

- Asegurar que la rentabilidad de cada inversión sea adecuada y evitar que las sociedades de inversión se conviertan en propietarias absolutas de las empresas.

4. Las Casas de Bolsa.

Coordinadas por la Comisión Nacional de Valores, las Casas de Bolsa son las "sociedades anónimas registradas como tales en la Sección de Intermediarios de Registro Nacional de Valores."^{2/}

Sus Principales actividades son:

- Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores
- Recibir fondos por concepto de las operaciones por valores que se les encomienden.
- Otorgar crédito para apoyar la inversión de sus clientes en la Bolsa.
- Presentar asesoría en materia de valores.

^{2/} Alfredo Díaz Mata, "Invierte en la Bolsa"; 1988; Pág. 14

- Actuar como representantes comunes de las obligaciones y tenedores de otros valores.

- Ser el único medio por el cual los inversionistas pueden invertir en el mercado de valores. A parte de las instituciones bancarias autorizados como intermediarios bursátiles.

7. Instituto para el Depósito de los Valores.

Entre las instituciones que coordina la Comisión Nacional de Valores se encuentra el INDEVAL y la Bolsa Mexicana de Valores.

El Instituto para el Depósito de los Valores se encarga de la custodia de valores, al igual que títulos y otros documentos, autorizados por la propia Comisión Nacional de Valores para someterlos a oferta pública por parte de las casas de bolsa, sociedades nacionales de crédito, instituciones de seguros, compañías afianzadoras y sociedades de inversión.

Las emisoras con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pueden suscribir un contrato con el INDEVAL, S.A. DE C.V., para que en la administración y liquidación de los derechos patrimoniales que acuerde su asamblea de accionistas estén aquellos depósitos o no en esta sociedad.

Entre las principales actividades que posee el INDEVAL se encuentran:

- Se encarga del pago por cuenta de la emisora, de dividendos o ganancias correspondientes a las acciones o emisiones que le corresponde a cada inversionista.

- A solicitud de la emisora, el INDEVAL puede realizar la suscripción, de los valores, que acuerde la asamblea de accionistas, igualmente puede realizar los canjes de títulos antiguos por nuevos.

- Expide a los clientes constancias por el concepto de tenencias de acciones, con autorización de la asamblea de accionistas de las emisoras, en el lapso de tiempo en que mantenga la compra de los valores.

B. Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V), es un mercado organizado de intermediarios que representa los intereses de particulares, sociedades mercantiles y el mismo Estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto por este último a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

* Entonces el Mercado de Valores es el mecanismo que permite la emisión, colocación, intercambio y distribución de

valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.³_/

Por lo tanto, el sistema financiero no bancario está compuesto por el mercado de valores, el cual permite una transferencia directa de fondos por medio de la colocación de acciones y obligaciones de empresas entre las personas y unidades económicas que comandan excedentes monetarios.

La oferta de este mercado está formada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado.

Mientras que la demanda la constituyen los fondos disponibles para la inversión, tanto de personas físicas como morales.

Así, se puede entender que los valores son documentos representativos de un derecho patrimonial el cual está vinculado a la posesión del documento. En este sentido son valores las Acciones, la Obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en meso.

El Mercado de Valores se encuentra configurado en dos grandes sectores que son el Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero.

³_/ Instituto Mexicano de Mercado de Capitales: "Manual del Mercado de Valores"; 1986; Pág. 22

8.1. Mercado de Capitales.

"En lo que respecta al mercado de Capitales, es el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo."⁴/

Las características de este Mercado se fundamentan en que la oferta y la demanda de recursos se da a mediano y largo plazo.

Los instrumentos de este Mercado están clasificados por el tipo de renta, o rendimiento, que manejen para el vencimiento de sus respectivos instrumentos y dependiendo de las características de estos mismos que a continuación explicamos.

Tenemos que la renta variable agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento y plazo no está predeterminado y puede el primero incluirse, no existir o ser pérdida, a este último se le conoce también como riesgo.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por las acciones que pagan, varía por dos motivos importantes (de ahí el concepto de renta variable). En primer lugar, por que las utilidades de la empresa pueden

⁴/ Idem. Pág. 12

variar; en segundo lugar los dividendos de las empresas que se decretan a base de las utilidades netas generadas también pueden variar porque dependen de las decisiones de la asamblea de accionistas. A su vez, el plazo no está determinado por que la duración de la tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento (como en el caso de la renta fija), sino por la misma decisión del propietario de retenerla, o venderla, en su caso."⁵/

En este grupo se pueden encontrar todas las Acciones.

Renta fija, es un concepto que agrupa a todos los instrumentos que tienen un corte plazo, rendimiento y condiciones de pago preconocidos. Estas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo, por un monto principal, que el inversionista hace al emisor del instrumento durante un plazo convenido y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo más, al final (o una forma parcial durante la vida del prestado), la devolución del monto principal (o valor nominal, en su caso).

"En inversión de renta fija el rendimiento se determina según el rendimiento general de las tasas de interés del sistema financiero".⁶/

⁵/ Timothy Heyman: "Inversión Contra Inflación"; B.M.U.; 1989; Pág. 125

⁶/ Idem; Pág. 77

Entre los instrumentos que se engloban en este tipo de renta se encuentran la OBLIGACIONES, PETROBONOS, BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA, BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO, BONOS DE RENOVACION URBANA.

Notando en el mercado mayor participación por instrumentos de renta variable.

8.2. Mercado de dinero.

"El Mercado de Dinero es la actividad crediticia a corto plazo, donde los concurrentes depositan fondos por un corto periodo, en espera de ser realizados."⁷/

" El mercado de dinero, basándose en el "money market" de los Estados Unidos, se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata, a diferencia del mercado de capitales, que es el mercado de inversión (incluyendo renta fija, renta variable e instrumentos de protección a largo plazo)".⁸/

Este Mercado se caracteriza por tener un tipo de renta fija o predeterminada, la cual concede a los poseedores el derecho a recibir un rendimiento periódico o constante de

⁷/ I.M.M.E.C: "Instrumentos del Mercado de Valores"; 1986; Pág 88.

⁸/ Op. Cit.; Pág. 88

acuerdo con factores preestablecidos y, que principalmente de acuerdo a los instrumentos que maneja son a corto plazo.

Entre los instrumentos del Mercado de Dinero podemos encontrar a los CETES, PAPEL COMERCIAL, ACEPTACIONES BANCARIAS, PAGAFES, PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL, PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO, ORO Y PLATA AMONEDADO.

Para el caso que nos ocupa interesa destacar el Papel Comercial como instrumento del Mercado de Dinero, este es un pagaré a corto plazo inscrito por cualquier empresa que cotice o no en Bolsa.

Por el momento se puede decir que se trata de un pagaré que posee la propiedad de que por medio de este título de crédito una persona se compromete a pagar a otra una suma determinada de dinero.

Las ventajas para las empresas (o deudores) que inscriben Papel Comercial son:

- Crear fuentes alternativas de inversión.
- Establece competencia entre los instrumentos existentes por la diversidad de instrumentos en el mismo.

Ventajas para los acreedores o entes que compran el instrumento, pues ofrece un instrumento a corto plazo de alta liquidez con atractivos rendimientos.

Recapitulando, el Sistema Financiero Mexicano está compuesto por instituciones gubernamentales que ejercen sus funciones reguladoras sobre las instituciones que se encargan de la intermediación financiera tanto a nivel privado como a nivel público (este último el caso de los bancos).

Entre las instituciones que regula y coordina la S.H. y C.P. y la C.N.V., se encuentra la B.M.V. considerándose esta última como un mercado organizado de intermediarios que participan en el Mercado de Valores.

En el Mercado de Valores se emiten, colocan y distribuyen instrumentos que se encuentran registrados e inscritos en el Registro Nacional de Valores.

El Mercado de Valores se encuentra dividido en el mercado de dinero y el mercado de capitales. Esta división está dada por el tipo de plazo que otorga cada instrumento. De los cuales unos le pueden dar al inversionista una mayor ganancia gracias a plazos más largos, aquí entran las acciones y algunos otros instrumentos que pertenecen al mercado de capitales.

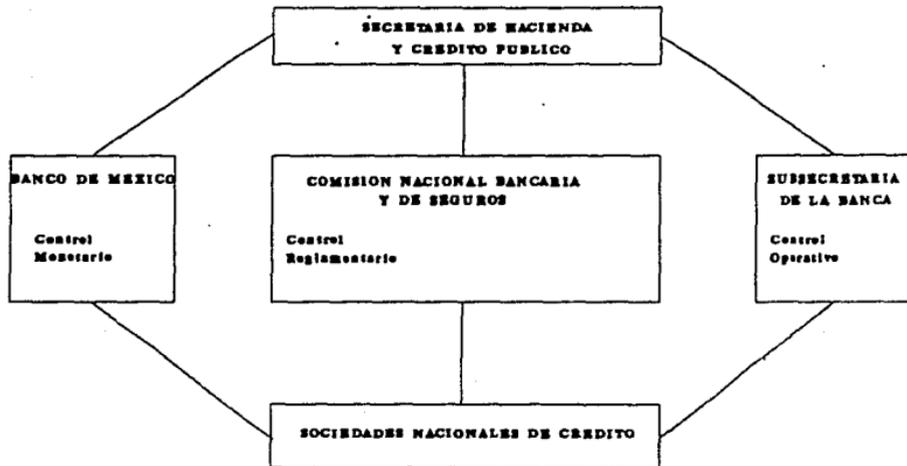
Mientras que existen otros instrumentos donde el plazo y la ganancia están predeterminados, pero la principal característica de los instrumentos de este mercado es la de tener, en particular, plazos cortos en la duración del instrumento, todos ellos constituyen el mercado de dinero.

Entre los instrumentos que pertenecen a dicho mercado se encuentra el Papel Comercial, tema de nuestra investigación.



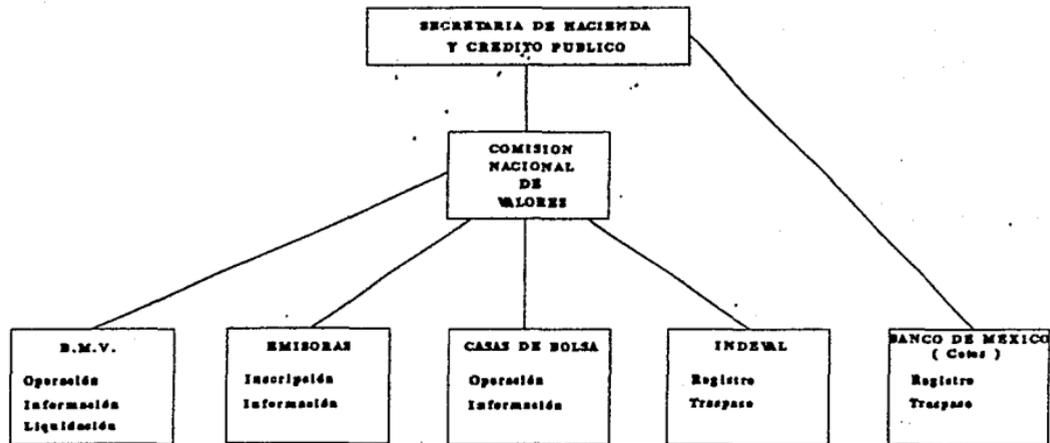
LA BANCA

(Ley Reglamentaria del Servicio Público de Bases y Crédito, 1999)

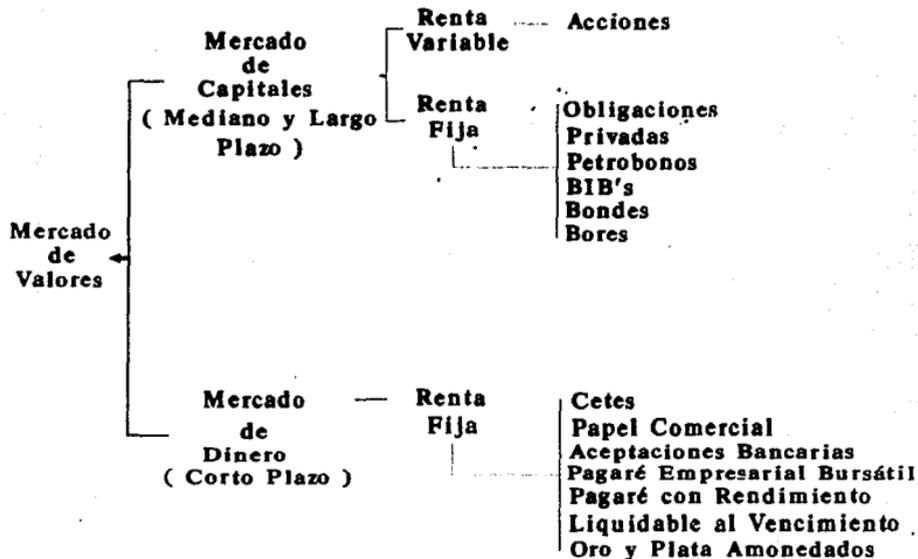


EL MERCADO DE VALORES

(Ley del Mercado de Valores 1973)



INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES



CAPITULO II ENTORNO ECONOMICO NACIONAL 1978-1990.

A continuación se presenta un breve escenario de la economía del país, para el periodo en el cual se origina y desarrollo al Papel Comercial; con el fin de poder entender, las necesidades de financiamiento que las empresas tuvieron en ese contexto y que explican en si mismos la instrumentación de una forma de financiarse en el corto plazo.

México mantuvo una esquema cuyo punto básico eran las exportaciones petroleras y con la finalidad de complementar los recursos para financiar la expansión del aparato productivo, se recurrió frecuentemente al financiamiento externo.

En 1978 se aceleró el crecimiento del PIB como resultado del incremento del gasto público y el impacto que tuvo este en la inversión.

Así ocurrió hasta 1981, no obstante la expansión de la economía, fue resultado del auge del petróleo, fue de corta duración pues este se resolvió finalmente en una crisis financiera iniciada en 1982 y que caracterizó a la economía de los siguientes años. En agosto de 1982, México no pudo cubrir normalmente el pago de la deuda a sus acreedores internacionales, y ello motivo que el acceso al crédito externo se cerrara sin la posibilidad de refinanciar los

préstamos que recibía del exterior. Además de que, el servicio de la deuda externa se convirtió en un obstáculo para el crecimiento de la economía, surgiendo un estancamiento en las tasas de crecimiento del PIB entre 1982 y 1988 (ver cuadro 1).

El elemento que desencadenó la crisis fue la caída en los precios del petróleo, a lo cual se agregan la elevación en las tasas de interés internacionales que provocó, entre otros, un incremento acelerado en la deuda pública externa. De esta forma el servicio de la deuda externa, que casi siempre ha sido un pesado lastre para el desarrollo y crecimiento del país, restó recursos a la producción y bienestar social en aras de cubrir el pago tan sólo de los intereses de su deuda.

A partir de 1982, ante la escasez de financiamiento externo, y para enfrentar la caída en el precio de los energéticos, el gobierno federal se vio en la necesidad de implantar una política económica tendiente a generar un excedente de divisas suficientes para poder hacer frente al pago de la deuda externa. Por lo cual había necesario principalmente incrementar las exportaciones. Y esto pudo realizarse mediante una política de devaluación del tipo de cambio (ver cuadro 2), y elevar mediante este mecanismo la competitividad-precio de los productos nacionales en el exterior.

Sin embargo, la estrategia tuvo un efecto adverso originando mayores problemas en el desequilibrio macroeconómico interno: se incrementaron las presiones inflacionarias sobre el nivel general de los precios haciéndose, incluso, más costosa la importación de algunos insumos para la producción.

Adicionalmente, como efecto de la inflación, tanto la inversión privada como la inversión pública disminuyeron considerablemente.

Para 1983 la política económica establecida por el Gobierno Federal buscó la estabilización económica a través de medidas tendientes al manejo de la demanda agregada y al cambio estructural mediante al control de las finanzas públicas, la desincorporación de las empresas del Estado (no estratégicas y prioritarias), y la apertura comercial. De esta forma se redujo considerablemente el gasto público en bienes y servicios (sin considerar los pagos por intereses).

Por otra parte en 1986 México se hizo miembro del GATT, con la finalidad de tener una mayor penetración de los mercados internacionales. Lo que en combinación con la política devaluatoria y la caída del mercado interno resulto en un aumento importante de las exportaciones no petroleras. Debiendo, no obstante pagar por otro lado el costo de la liberación comercial: el mercado nacional comienza a verse invadido de productos extranjeros que compiten en México con

las mercancías nacionales. Para las empresas sin capacidad exportadora, en particular, esto se ha traducido en la reducción de su mercado.

Si se observa en 1982 todas las importaciones, estaban sujetas a barreras no arancelarias y aranceles máximos al valor real de hasta más del 100%, en cambio para 1988 prácticamente desaparecen los permisos previos de importación y los aranceles se redujeron hasta el 20% como máximo en algunos casos. Ello ocasionó, debido a la entrada masiva de productos extranjeros, el cierre de algunas empresas o al menos problemas de financiamiento en otras. Las grandes empresas transnacionales que producen en México y exportan o las empresas nacionales manufactureras que lo pueden hacer, salieron mucho mejor libradas en este proceso, y de hecho en base a ello, el comercio exterior, pudo observar un incremento de exportaciones manufactureras que superaron a las exportaciones petroleras.

Posteriormente en 1987, como complemento de la estrategia se inicia una reforma tributaria que tuvo como objetivo promover la eficiencia económica vía incentivos fiscales para la inversión. Ya que algunos inversionistas preferían sacar su capital, a bancos extranjeros, mientras que algunos inversionistas menores les era más rentable invertir en dólares, debido a las fuertes devaluaciones que se seguían suscitando. Podemos ver que el tipo de cambio pesó

en promedio de \$80.51 por dólar en 1982 a \$2007.39 por dólar en 1987 (ver cuadro 2).

Por otra parte, lo que pretendía, el Gobierno con la reforma tributaria, era poder allegarse mayores ingresos a través de la disminución de la tasa impositiva pero incrementando el número de contribuyentes. Y resolver con ello los problemas de déficit fiscal y financiamiento.

El desequilibrio macroeconómico promovió que los niveles de inversión pública y privada disminuyeran considerablemente, creando únicamente cerca de 342 mil nuevos empleos durante el período 1982-1988.

También para este año, pese a los esfuerzos por reducir la inflación, ésta mantuvo su tendencia a la alza, apoyada por la conducta de productores, consumidores, ahorradores, que reforzaron la dinámica inflacionaria por el deseo natural de no dejar perder su ganancia, incrementando los precios de los productos sin control alguno, e impactando a su vez en los salarios, tratando estos últimos de elevar el poder adquisitivo sin conseguirlo generándose un incremento escalonado de los precios y de los salarios, que perjudico, entre otros, a la planta productiva en general. Y especialmente a las pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte México no se encuentra aislado del resto del mundo y algunas condiciones internacionales

influyeron en la situación económica del país por ejemplo, el caso de Estados Unidos el cual presentó la siguiente situación: " un déficit fiscal y otro en su balanza de pagos, una caída en el dólar y una alza en las tasa de interés como medida para contrarrestar la caída del dólar. Lo anterior aunado a la situación económica de México fueron la causa de que el Boom Bursátil de la B.M.U., se convirtiera en el Crack Bursátil de 1987"⁹_, ya que al caer la Bolsa estadounidense, en alguna forma arrastro en su caída a la B.M.U. viéndose seriamente perjudicados demandantes y oferentes que participaron en el mercado de Capitales principalmente. Debido en parte a que al bajar acciones de empresas mexicanas que cotizan también en la bolsa de E.U., esto impacto a la baja en la B.M.U.. Y por otra parte no olvidemos de que el mercado accionario es por naturaleza especulativo, y por ende una baja o alza en la bolsa estadounidense repercute en la misma proporción en los inversionistas de las bolsas de todo el mundo.

En diciembre del mismo año, con el propósito de reducir y controlar la inflación proteger el poder adquisitivo de los trabajadores; reforzar las finanzas públicas; mejorar la distribución del ingreso y eliminar el subsidio, se establece y se firma una concertación entre los

⁹_/ Timothy Heyman: "Inversión Contra Inflación"; 1989; Pág. 223.

sectores campesino, obrero, empresarial y el propio Gobierno Federal, surgiendo el Pacto de Solidaridad Económica. Estableciéndose una serie de compromisos entre estos sectores entre los que destacan:

- El Gobierno Federal se compromete a sanear las finanzas públicas y mantener una estricta disciplina en el manejo del gasto. Conducir una política crediticia acorde a las necesidades de abatimiento de la inflación y mantener el Tipo de Cambio.

- El sector empresarial, contrae la responsabilidad de respetar los precios de los artículos sujetos a precios oficiales. Firmar concertaciones específicas para mantener y en algunos casos reducir los precios de una vasta gama de precios y servicios.

- El sector obrero y campesino se comprometen a atemperar los incrementos nominales de sus ingresos.¹⁰/

Asimismo, durante 1982-1988 el gasto público, en bienes y servicios, sin considerar los pagos por intereses, se redujo significativamente influyendo de manera determinante el programa de desincorporación de entidades

¹⁰/ Nacional Financiera: "Mercado de Valores"; N224; 1991; Pág. 17.

públicas no prioritarias y se continuó con el proyecto de Apertura Comercial.

Con esta apertura comercial, las industrias se ven obligadas a modernizar su planta productiva con el fin de no perder su mercado, ante la competencia de productos foráneos y frente a la perspectiva de una mayor participación en el mercado mundial. Siguiendo el objetivo principal de la política comercial que es la de consolidar una nueva estructura de producción, que buscó de manera eficiente la sustitución de importaciones y promover sectores productivos que tengan una ventaja comparativa importante.

Durante 1988, la evolución de la economía mexicana estuvo determinada por la aplicación de una estricta política antiinflacionaria contenida en el denominado Pacto de Solidaridad Económica (PSE), el cual se sustentó, como se dijo anteriormente, en los esfuerzos de concertación entre los sectores productivos.

Además de la concertación de los sectores, establecida en los pactos, que permitió la fijación de los precios claves de la economía (tipo de cambio, salarios, canasta básica), la estrategia antiinflacionaria se apoyó en un severo ajuste fiscal del sector público, una política monetaria restrictiva y la intensificación de la apertura comercial.

Como resultado principal se logró un importante abatimiento de la inflación, la cual pasó de 159.2% en 1987 a 51.7% en 1988. Asimismo la estrategia no se manifestó en un proceso recesivo, ya que la economía en su conjunto creció moderadamente 1.4%, durante ese año.

Las finanzas públicas fueron saneadas a pesar de los efectos adversos que tuvo la caída en los precios internacionales del petróleo en los ingresos públicos. De esta manera, el déficit financiero del sector público como proporción del PIB alcanzó en 1988 un nivel del 12.3%, lo que significó una disminución de 3.6 puntos porcentuales respecto a 1987.

La rápida disminución de la inflación se manifestó en una reducción de las tasas de interés nominales en el sector financiero. Así el costo promedio de captación (CPP) pasó de 153.8% en febrero a 45.5% en diciembre de 1988. A pesar de la caída de las tasas nominales, los rendimientos reales en promedio fueron elevados. Ello permitió una recuperación gradual de la captación financiera, la cual tuvo un crecimiento real positivo superior al 7%.

Acorde con la política monetaria restrictiva, la captación de financiamiento de la banca múltiple estuvo limitada a lo largo del año. Las disposiciones de regulación del Banco de México establecieron que el crédito de la banca comercial no debía de exceder el 85% del saldo promedio

diario registrado en diciembre de 1987. la captación mediante las nuevas aceptaciones bancarias tuvo un crecimiento extraordinario, de tal suerte que se logró más que contrarrestar la caída real del crédito bancario observada en los últimos meses.

Lo anterior se manifestó en una sustancial disminución, en términos reales, del financiamiento bancario al sector privado durante los primeros nueve meses del año. Sin embargo, en el último trimestre las autoridades monetarias establecieron un nuevo régimen para las aceptaciones bancarias, bajo el cual se permitió a los bancos comerciales emitir dichos instrumentos por cuenta propia, en plazos y tasas acordados libremente. Asimismo, el Banco de México acordó un encaje de 30% para la captación derivada de las nuevas aceptaciones bancarias.

Como resultado, durante los últimos meses de 1988 la captación mediante las nuevas aceptaciones bancarias tuvo un crecimiento extraordinario, de tal suerte que se logró más que contrarrestar la caída real del crédito bancario observado en los meses anteriores. de 1988. Esto implicó que la Banca tuviera que generar un nuevo instrumento (que las mismas atribuciones que tiene el Papel Comercial, pero con la diferencia de pertenecer al Sector Bancario), y utilizado como captación de recursos y a su vez ayuda financiera a las empresas y por otro lado para captar la atención de empresas

e inversionistas que, ya para entonces, acudían a otra forma de financiamiento como el Papel Comercial.

Para 1989 y 1990 se continúa con los mismos lineamientos de política económica, o sea, control y reducción de la inflación mediante el correcto manejo y saneamiento de las finanzas públicas; control del tipo de cambio; salario mínimo, precios del sector público, precios privados; precios de garantía etc. Y sobretodo mantener la política de concertación entre los sectores. Pero ahora bajo el nombre de Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE).

En estas circunstancias es de suponerse, por lo tanto, en este marco de deuda pública, inflación, devaluaciones y principalmente reducción del financiamiento del sector bancario al sector privado, se busquen alternativas de financiamiento a corto plazo, para satisfacer las necesidades de recursos financieros que reclaman las empresas, y por esta razón, surge el Papel comercial como una respuesta para las necesidades de financiamiento de las mismas.

CAPITULO III EL PAPEL COMERCIAL, SU ORIGEN CARACTERÍSTICAS Y EVOLUCION.

1. Origen del Papel Comercial.

Las empresas siempre se ven en la necesidad de obtener recursos financieros en el corto plazo ya que por lo general requieren de cubrir sus gastos de compras de materias primas, almacenamiento, venta de sus productos capacitar a su personal, entre otros. Para cubrir estas necesidades, bien o enfrentar cambios de precios, les es conveniente contratar créditos a corto plazo.

Este crédito a corto plazo otorga ciertas ventajas como pueden ser, ofrecer tasas de interés menores que las de plazos más largos¹¹/. Para los casos, por ejemplo, en que las necesidades de las empresas aumentan, dependiendo de las temporadas o épocas del año donde se necesita producir más para cubrir la demanda estacional de sus necesidades. Precisamente, para este tipo de requerimientos resulta más conveniente contratar un crédito a corto plazo que abrumarse con préstamos a largo plazo.

Tradicionalmente, las empresas captan recursos a través de los préstamos bancarios, sin embargo este tipo de recursos llegaron a ser insuficientes para cubrir las

¹¹/ En situaciones no inflacionarias.

demandas de éstas, debido a la reducción de fondos prestables, por parte de la banca comercial, dadas las condiciones económicas prevaletientes en el país, y la política económica seguida. Ambos incidieron en el manejo de elevadas tasas de interés, dando lugar a condiciones, en los créditos bancarios que no todas las empresas pueden enfrentar. Principalmente las que pertenecen al subsector de la pequeña y mediana empresa. Ello dio origen a que las empresas solieran prestarse dinero entre sí.

Aunado a ello, algunos bancos promovían esta clase de operaciones entre sus clientes, que requerían financiamiento a corto plazo. Lo hacían emitiendo pagarés, los cuales a su vez dichas instituciones bancarias colocaban directamente entre sus inversionistas.

El carácter de este tipo de operaciones era de concertación privada, sin puntos de concurrencia determinados, sin la existencia de documentos y registros legalmente avalados en la mayoría de los casos. Siendo así el mercado se desarrolló fuera de control, sin liquidez ni seguridad.

No obstante, debido a la eficiencia de este instrumento de financiamiento el sector no bancario comenzó a organizar y regular este tipo de operaciones. Teniendo la necesidad de llevar un registro y control de las mismas tanto como de las propias empresas que solicitan este instrumento.

dando lugar al surgimiento institucional y la legalización del Papel Comercial que instrumentó la Bolsa Mexicana de Valores¹²/₁₃/, ofreciendo, tanto a solicitantes como a inversionistas, liquidez y seguridad para que estos agentes económicos acudan al mercado organizado.

Así pues en octubre de 1980, la Comisión Nacional de Valores impulsó la creación del mercado organizado del Papel Comercial y su colocación en la Bolsa Mexicana de Valores entre los instrumentos del Mercado de Dinero.

Las condiciones para que se desarrollara este instrumento fueron las siguientes:

12_/ "El desarrollo bursátil tiene su impulso, principalmente a partir de 1975, cuando se promulga la primera Ley del Mercado de Valores. La ley introdujo dos cambios estructurales de suma importancia para el sistema financiero mexicano. Uno fue la *institucionalización* de las casas de bolsa, ya que los intermediarios del sistema bursátil tuvieron fuertes incentivos, de convertirse en personas físicas en personas morales, o sea sociedades anónimas. El otro fue la reestructuración de la reglamentación del sistema bursátil (la Bolsa, las casas de bolsa, las emisoras) dando una *posición central* a la Comisión Nacional de Valores como impulsor del mercado de valores y órgano de vigilancia." Timothy Heyman: "Inversión Contra Inflación"; Pág. 11

13_/ Los instrumentos no bancarios del sector privado, se comienzan a gestar en la B.M.U., como proyectos (y dando respuesta a algunas necesidades de financiamiento de las empresas), en donde se hacen estudios sobre la factibilidad, característica que deben tener el instrumento, etc.. Posteriormente el mismo proyecto es enviado a la C.N.V. donde se verifica su estudio, se da la legalidad y su legislación correspondiente y se otorga la aprobación. Y es enviado el dictamen de los resultados a la B.M.U y a las casas de bolsa para que puedan ofrecerlo las empresas y demandarlo los inversionistas.

- "Una cantidad considerable de empresas dispuestas a utilizar este instrumento como fuente de financiamiento.

- Un mercado de valores organizado con infraestructura (bolsa y agentes de valores) y marcas legales apropiadas.

- Una autoridad, la Comisión Nacional de Valores.

- Una entidad depositaria del Papel Comercial, el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

- Una demanda potencial de inversionistas, especialmente las tesorerías de empresas, a las cuales el Papel Comercial les ofrece una posibilidad de inversión.¹⁴/

Así cuando comenzó a operar este instrumento en el mercado en octubre de 1980 fue bajo las siguientes condiciones:

- Se autorizaron operaciones con un monto máximo por 100 millones de pesos.

- Plazos de Vencimiento a 91 días.

- Tasa de descuento y rendimiento de 2 puntos porcentuales por encima de la última tasa de descuento de Certificados de Tesorería (CETE). Ambas razones parecen sugerir que se prefiere ofrecer: primero mayor competencia,

¹⁴/ Ida García Azcué: "Papel Comercial"; Pág. 7

haciendo más atractivo para el inversionista ante otros instrumentos del mercado de dinero; y segundo, creando una cobertura suficiente a manera de previsión ante las posibilidades de riesgo inherentes al instrumento.^{15/}

Ahora bien, conforme ha ido evolucionando este mercado sus condiciones de operación han ido desarrollándose, de tal forma que podemos encontrarnos con montos de colocación más elevados, plazos más reducidos (siendo el mayor de 91 días) y las tasas de descuento más libres. Esto se logró gracias a la versatilidad y aceptación que ha tenido el instrumento por parte de oferentes y demandantes, puesto que a estos últimos les ofrece un crédito a corto plazo y a la mayor brevedad posible y a los otros les ofrece un rendimiento por su inversión, que supera la de algunas otras formas tradicionales de invertir, como puede ser la compra de

^{15/} "En términos generales, el rendimiento que se percibe por una inversión financiera *debe rebasar la tasa de inflación del período correspondiente*. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación se le llama *tasa real* y puede ser positiva o negativa en su caso... Por lo general lo mínimo que se pide por el rendimiento es que rebase la tasa de inflación esperada del país correspondiente. En este contexto, el rendimiento normalmente se entiende el rendimiento compuesto durante los próximos 12 meses que se puede esperar de un instrumento *sin riesgo* (the risk-free rate). En México la tasa que se toma como pauta es la tasa de rendimiento a 3 meses del CETE. Este instrumento es utilizado para tales fines por que es sumamente líquido y tiene la garantía del gobierno federal y, por lo tanto, representa el instrumento de menor riesgo en el gobierno mexicano." Timothy Heyman: "Inversión Contra Inflación"; Pág. 30

dólares, cuentas de ahorro o incluso instrumentos de su propio mercado.

2. Definición y características del Papel Comercial.

El Papel Comercial por su legislación y funcionamiento tiene una definición y características particulares que a continuación se explican.

2.1. Definición del Instrumento. Papel Comercial.

El Papel Comercial es un pagaré a corto plazo, cuya única garantía es la de ser emitidos por sociedades anónimas mexicanas sin derecho a tener participación sus poseedores, en los activos de la empresa, su valor se refiere en moneda nacional y los títulos están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y en la Bolsa Mexicana de Valores (ver anexo 5).

Es un instrumento del mercado de dinero que presenta una gran flexibilidad tanto para las empresas que necesitan financiarse mediante él, así como posibilidad de inversión, ya que es uno de los instrumentos más atractivos del mercado financiero, debido a sus tasas de rendimiento, mismas que se han incrementado y se encuentran, inclusive, por encima de las tasas de los CETES, con el mismo tipo de plazo en ambos instrumentos. Además de que en estos plazos se ofrece mayor liquidez, puesto que por lo regular van de 7 a 28 días, siendo su máximo plazo de 91 días.

dólares, cuentas de ahorro o incluso instrumentos de su propio mercado.

2. Definición y características del Papel Comercial.

El Papel Comercial por su legislación y funcionamiento tiene una definición y características particulares que a continuación se explican.

2.1. Definición del instrumento. Papel Comercial.

El Papel Comercial es un pagaré a corto plazo, cuya única garantía es la de ser emitidos por sociedades anónimas mexicanas sin derecho a tener participación sus poseedores, en los activos de la empresa, su valor se refiere en moneda nacional y los títulos están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y en la Bolsa Mexicana de Valores (ver anexo 5).

Es un instrumento del mercado de dinero que presenta una gran flexibilidad tanto para las empresas que necesitan financiarse mediante él, así como posibilidad de inversión, ya que es uno de los instrumentos más atractivos del mercado financiero, debido a sus tasas de rendimiento, mismas que se han incrementado y se encuentran, inclusive, por encima de las tasas de los CETES, con el mismo tipo de plazo en ambos instrumentos. Además de que en estos plazos se ofrece mayor liquidez, puesto que por lo regular van de 7 a 28 días, siendo su máximo plazo de 91 días.

El objetivo principal de este instrumento es el de satisfacer las necesidades financieras de las empresas en un corto plazo.

2.2. Características del Papel Comercial.

- El monto de la emisión dependerá de la capacidad de pago de las empresas.

- Valor Nominal. Para facilitar su negociabilidad en Bolsa se subdivide el monto total de la emisión (Préstamo) en instrumentos de menor denominación, en el caso del Papel Comercial es de \$100,000.00 y sus múltiplos. Siendo esto determinado libremente por la empresa emisora.

- Plazo. Se encuentra determinado por el tiempo entre su emisión o compra y su vencimiento, puede variar de 7 a 91 días sin que pueda ser mayor de 370 días, el plazo es designado libremente por la emisora.

- Garantía, como ya se señaló anteriormente, en el instrumento no hay garantía de la inversión en activos fijos de la empresa sino la solvencia moral productiva y crediticia, y el aval de los emisores en sus 3 modalidades que son: Quirografario, Avalado e Indizado.

- Cotización. El Papel Comercial puede ser contratado a descuento, o sea, por debajo de su valor nominal, o bien su cotización se fijará conforme a la expectativa del mercado.

- Tasas de Interés. Estas se hallan en función de una tasa base (CETES o PAGAFES) más un diferencial, de hecho, son tasas que determina libremente la emisora en base a estas consideraciones.

- Destino de Los Fondos. Será por lo regular el Capital de Trabajo dependiendo de las necesidades de la empresa.

- Custodia. El documento se encuentra depositado en el INDEVAL, S.A. de C.V.

- Amortización. Se puede llevar a cabo al vencimiento del documento y para el instrumento será únicamente valor nominal.

- Vencimiento. Está en función del plazo, no deberá coincidir con un día inhábil.

Al ser los costos de emisión deducibles para efectos fiscales, lo hace tener un costo real más bajo.

3. Clasificación del Papel Comercial.

Conforme a un documento emitido por el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC), existen tres tipos de Papel Comercial, a saber:

3.1. QUIROGRAFARIO:

Es el pagaré emitido por la empresa que cuenta con la calidad crediticia para emitir deuda con el nombre y la solvencia del negocio, tanto económica como moral.

Esto pagaré no cuenta con garantía específica, pero el intermediario colocador del Papel Comercial realizará un estudio de crédito referido a la capacidad de pago de la empresa emisora con el fin de medir la probabilidad y riesgo del cumplimiento de sus obligaciones, así mismo se analizará la existencia legal, como sociedad anónima, de la misma y de sus apoderados.

Este instrumento se cotiza a descuento, por lo tanto el rendimiento estará dado por el diferencial del valor de descuento y el valor nominal. La empresa podrá disponer de los recursos provenientes de la emisión el día hábil siguiente del registro del Papel Comercial en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.. Los títulos se amortizarán mediante pago único al valor nominal del pagaré.

3.2. AVALADO:

Esta variedad de pagaré se encuentra garantizado por un aval, es emitido junto con una institución de crédito, la cual expedirá una constancia del otorgamiento del aval para la Comisión Nacional de Valores y para la Casa de Bolsa intermediaria. De esta manera los inversionistas tendrán la

garantía de una institución de crédito que responderá en nombre de la empresa emisora.

Estos títulos se cotizan a descuento y se amortizan de la misma manera que el Papel Comercial Quirográfico¹⁶/ .

3.3. INDIZADO A DOLARES:

Esta modalidad de Papel Comercial se hizo con el propósito de ampliar la gama de opciones tanto para los inversionistas como para los emisores. Estos pagarés estarán denominados en moneda nacional y se colocaran a descuento, generarán adicionalmente la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar de los Estados Unidos de América, entre la fecha de emisión y la de vencimiento, cuando ésta sea positiva. El tipo de cambio aplicable será el que publique la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V., al segundo día hábil anterior a la fecha de emisión y vencimiento de los pagarés.

Las emisoras que deseen colocar este tipo de pagarés se sujetarán a un estudio de la misma manera que el Papel Comercial Quirográfico y deberán demostrar que generan flujo en dólares de Estados Unidos de América para hacer frente al pago de los intereses, o en su defecto, mantener cuentas por

¹⁶/ "El Papel Comercial Quirográfico al igual que el Avalado por S.N.C. surgen en 1988 como una alternativa de financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa" B.M.U.; "El mercado de dinero, alternativa de financiamiento"; I.M.E.F. Año XVIII núm. 11; 1989; Pág. 97

cobrar en dicha moneda mayores a un año y superiores a las emisiones de Papel Comercial.

4. Desarrollo e importancia del Papel Comercial.

En este apartado se describe a grandes rasgos la situación económica del país que envuelve el entorno en el que se desarrolla el Papel Comercial desde su inicio hasta 1990.

El Banco de México reconoce la captación de los Valores Públicos como Deuda Interna y entre ellos se encuentran instrumentos gubernamentales como son los CETES, PAGAFES, PETROBONOS, BONDES, BIB, BORES, AJUSTABONOS, TESOBONOS Y OBLIGACIONES PUBLICAS (QUIROGRAFARIAS E HIPÓTECARIAS). En tanto que los Valores Privados, que contempla la Banca Central en la composición de los Agregados Monetarios, son el PAPEL COMERCIAL y las OBLIGACIONES PRIVADAS (QUIROGRAFARIAS E HIPOTECARIAS).

Así tenemos que la Captación de Valores Públicos será la suma de los saldos (a precios de mercado), de los Valores Gubernamentales antes mencionados. Mientras que la Captación de Valores Privados es la suma de Papel Comercial y Obligaciones Privadas. Por lo tanto La Captación de los Valores No Bancarios es la suma del total de Valores Públicos más el total de los Valores Privados.

Dentro de este mercado el Papel Comercial ha venido adquiriendo una importancia creciente en tanto se observa como ha venido participando en la Captación de los Valores No Bancarios, instrumentos que compiten con el Pagaré, tanto en el Sector Privado como en el Sector Público.

Este instrumento se ha desarrollado desde su inicio de la siguiente forma.

En el mes de octubre de 1980 aparecieron las primeras emisiones del llamado Papel Comercial, cuyo saldo llegó al final del año a 1.2 miles de millones de pesos. En el mismo año la capitalización parcial de las empresas fue uno de los factores que contribuyó al cambio positivo que comenzó a tener la actividad en el mercado de valores, llegando el valor total de las transacciones a 482 mil 123 millones de pesos de los cuales el 5.33% pertenece a los valores de renta fija y de ellos el 0.40% corresponde al Papel Comercial y el 78.74% corresponde a los CETES (para sus dos primeros meses de existencia del instrumento, el 0.40% es una aportación significativa, en lo que después será una participación importante). El monto autorizado para el instrumento fue de 1 mil 500 millones de pesos, siendo cubierto por 16 ofertas públicas.

Este instrumento formó, lo que Banxico consideraría como valores privados, (al cual posteriormente se le incorporarían las obligaciones, quirografarias e hipotecarias

del sector privado), llegando a un saldo real de 1.1 miles de millones de pesos. Y con respecto al total de los Valores Públicos, los valores representan el 2.2% en términos reales, del total de Valores Públicos y Privados cuyo saldo real fue de 31.5 miles de millones de pesos. No olvidemos que el Papel Comercial se comenzó a cotizar a partir de octubre de este año. (ver cuadro 3).

En 1981 la Bolsa de Valores registró un monto negociado de 1 billón 189 miles de millones de pesos, o sea, un incremento de 147% sobre el año anterior. De este total 3.9% pertenece al Papel Comercial. Este instrumento, por lo que puede considerarse, consolidó su mercado en el cual se operaron 46.7 miles de millones de pesos contra 2 mil millones del año anterior, y el número de empresas que participaron en el mercado, con el instrumento, aumento a 40 que colocaron un total de 20 mil millones de pesos. Teniendo una participación de 15.1% en la composición del Total de los Valores No Bancarios en términos reales, el cual para diciembre de este año fue de 39.2 miles de millones de pesos, Mientras que el Papel Comercial creció 783.1% en términos reales en comparación al año anterior, mientras que los Valores Públicos sólo crecieron un 8.0% en términos reales en comparación al año anterior, lo que nos muestra el dinamismo que tuvieron los Valores Privados en comparación a los Valores Públicos, para este año dadas las tasas de inflación prevalecientes y el nivel de rendimiento que ofrecen los

valores privados. Además de que el número de empresas financiadas mediante este instrumento aumenta, debido a la eficiencia del mismo. (Ver cuadro 3).

En este año se desarrollaron dos nuevos instrumentos que permiten el financiamiento de las empresas que son: las Aceptaciones Bancarias y Obligaciones Privadas. Las Aceptaciones Bancarias, son un instrumento, del mercado de dinero, con el que las empresas pueden financiar su capital de trabajo y que emiten los bancos de sus clientes, con plazos de 28 a 91 días y tasas de interés calculados en base a la tasa de los CETES. (por las razones expuestas anteriormente el Capítulo II). En un principio las operaciones se hicieron a través de INDEVAL y fue hasta 1984 cuando se registraron la operaciones en la B.M.U.

Y las Obligaciones privadas que poseen la característica principal de financiar a las empresas en el largo plazo. A diferencia de las acciones, que representan la participación del tenedor de los títulos de una parte representativa del capital social de la empresa emisora, las obligaciones representan la parte proporcional de un crédito colectivo a cargo de esta última. Son títulos emitidos por sociedades anónimas domiciliadas en México¹⁷/. Con la función de satisfacer necesidades financieras a largo plazo.

¹⁷/ Edmundo Aragón Burgos: "Guía Bursátil Simplificada"; Pág. 53

Ahora bien ambos instrumentos fueron creados para financiar a las empresas como respuesta a la ineficiencia del financiamiento bancario, y uno de ellos (Aceptaciones Bancarias) posee las mismas características del Papel Comercial con la diferencia de que las Aceptaciones son emitidas por las empresas en las instituciones de crédito y que pueden ser compradas y vendidas en las casas de bolsa. O sea, que este tipo de financiamiento, con las características de los instrumentos de mercado de dinero (Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias), permiten sustituir "o superar" al crédito bancario para empresas que no tienen la capacidad de colocar instrumentos a largo plazo como pueden ser las Obligaciones o las acciones.

En 1982 se confirma al mercado de valores, como una fuente alternativa de recursos, fortaleciendo el mercado la participación del papel comercial ya que es un título que provee fondos de corto plazo para las empresas. Así la aceptación del instrumento ha crecido este año realizándose operaciones por 426.4 miles de millones de pesos, lo cual reporta una participación del monto total operado en la bolsa de valores del 18.4%. El total de Papel Comercial operado en el año ascendió a 96.6 miles de millones de pesos, un incremento de 383% más que el año anterior. A su vez, el instrumento tuvo una participación en la Captación de Valores No Bancarios Totales de 5.1% en términos reales y un

decremento de -40.1% con respecto al año anterior en tanto que los Valores Públicos reales crecieron un 93.3%.

Esto como consecuencia de las expectativas inflacionarias, la crisis del petróleo y la nacionalización de la banca, provocando que el público inversionista proteja su patrimonio en instrumentos gubernamentales a corto plazo del mercado de dinero. Mientras las Aceptaciones Bancarias compiten con el Papel Comercial, alcanzando las primeras un saldo de 15175 millones de pesos debido a que al ser instrumento emitido directamente por *el banco emisor de sus clientes*¹⁸/ permitiendo más confianza que un instrumento como el Papel Comercial que no tiene una garantía específica.

En 1983, al igual que 1982, el aumento en operaciones de renta fija a corto plazo, como forma de protección principal de las características de nuestra economía, la que presentó inflación alta y variable. En este año el importe de operaciones de Papel Comercial creció solo 8.9% lo que significó una caída sustancial en términos reales, con un total colocado de 102.5 miles de millones de pesos, además de ser un año caracterizado por un número creciente de amortizaciones superando así a las emisiones y reduciendo, por tanto, el monto en circulación a 9 miles de millones de pesos. Se manejo un plazo promedio de 30.5 días (oscilando entre 7 a 90 días), y sus tasas de rendimiento fluctuaron

¹⁸/ Idem. Pág. 96

entre 4 y 8 puntos porcentuales por arriba de los depósitos bancarios de 1 y 3 meses. Siendo así, para este año la participación del Papel Comercial en la Captación de Valores No Bancarios, en términos reales, fue de 4.1%, mientras que los Valores Públicos participaron con un 95.9% en la composición de este agregado, lo que nos muestra que no obstante el decremento de los Valores Privados con respecto al año anterior, ésta disminución fue menor 14.2%, en términos reales. Aquí los efectos de la situación económica de 1982 se resintieron para este año y la inversión, en el Mercado de Valores, se vio nuevamente favorecida para los Valores Público (Ver cuadro 3), viéndose fortalecido por los instrumentos gubernamentales, ya que por un lado al garantizarse los instrumentos por el gobierno federal proyecta confianza al inversionista, por otro lado la gama de instrumentos del gobierno que sirven como medida de política monetaria, para controlar las tasas de interés y disminuir las presiones inflacionarias que generan estas, o como medida de desarrollo por ejemplo, en éste año aparecen los BIB's Bonos de Indemnización Bancaria, los cuales fueron creados para indemnizar las acciones de los bancos nacionalizados.

Para 1984 las operaciones en el mercado de dinero siguieron con su tendencia ascendente, viéndose favorecidos los CETES pasando de 85.3 en 1983 a un 89.4 en este año en tanto que disminuyeron las operaciones de Papel Comercial, teniendo un monto de colocación menor que el del año

anterior. Su plazo promedio de emisión fue 35 y 22 días, este último al finalizar el año. Las tasas de rendimiento se encontraron 4 puntos porcentuales por arriba de las tasas sobre depósitos bancarios a plazo fijo de un mes. Así la participación del instrumento en la composición de los Valores Privados fue de 28.1%, y a su vez éstos en los Valores No Bancarios fueron de 3.4% en términos reales, mientras que los Valores Públicos representaron el 96.6% del Total de Valores cuyo saldo real es de 83.3 miles de millones de pesos. En este año los Valores Privados tuvieron un decremento de -8.1% en términos reales. En cambio los Valores Públicos crecieron un 13.7% en comparación al año anterior. Esto indicando que las condiciones actuales en la economía (inflación principalmente) siguen promoviendo la inversión en Valores gubernamentales, aunque para este año el decremento fue menor con respecto al de los años anteriores donde el saldo en términos nominales se encuentra en 33.8 miles de millones de pesos (Ver cuadro 3). Mientras que las Aceptaciones Bancarias alcanzan un saldo 4.6 veces más alto que el saldo promedio del Papel Comercial.

En 1985, la incertidumbre respecto a la inflación, al igual que la necesidad de financiamiento del sector público y privado y las elevadas tasas de interés bancario, favorecieron la expansión de las operaciones en instrumentos de corto plazo principalmente para instrumentos como el Papel Comercial y las Aceptaciones Bancarias. Mientras el Papel

Comercial ofreció en promedio un rendimiento mayor en 0.1 puntos porcentuales al de las Aceptaciones Bancarias, viéndose favorecido por la restricción que se dio al financiamiento bancario al sector privado, como resultado de la disminución de las Aceptaciones Bancarias. La parte proporcional de los valores privados en la composición del total de captación de los Valores No Bancarios, representa un 4.6% llegando a un saldo real de 82.9 miles de millones de pesos. Mientras que los Valores Públicos participaron con el 95.4% en la formación del antes mencionado. Ya para este año los Valores Privados crecieron un 37.7% en términos reales con respecto al año anterior. Aunque es mayor la participación de los Valores Públicos en el total de captación, los valores gubernamentales decrecieron en un -1.7% con respecto al diciembre de 1984, arrastrando en su caída al total de Captación de Valores los cuales, en términos reales, tuvieron un retroceso de -0.4% (Ver cuadro 3). En parte ocasionado por los sismos de septiembre de 1985.

Para 1986, fue un año que se caracterizó por la caída en el precio del petróleo y el repunte inflacionario, que la gente con excedente financiero decide cubrirse de la inflación mediante la inversión en instrumentos de renta fija que ofrece plazos menores de 91 días. En este año el saldo real del papel comercial creció 32.6% (20 puntos porcentuales menos que 1985). Para diciembre de ese año el rendimiento del instrumento en el mercado primario fue de 101.3, 103 y 107.3%

anual a plazos de 15, 28, y 91 días, esto como consecuencia del repunte inflacionario. Colocando un saldo promedio de 44.8 miles de millones de pesos efectuando transacciones por 2.7 billones de pesos. En este año, el saldo real a diciembre de la Captación de Valores No Bancarios, fue de 108.2 miles de millones de pesos. De los cuales los Valores Privados participaron con un 5.6%, llegando a un saldo real de 6.1 miles de millones de pesos presentando un crecimiento real de 60.1% respecto al mismo período del año anterior. De estos el Papel Comercial representa un 27.1%. Mientras que los Valores Públicos contribuyeron con el 94.4% del Total de Valores No Bancarios, creciendo un 29.1% con respecto al año anterior. Para 1986 los Valores Privados fueron más representativos que los Valores Públicos, en términos reales, empujando así el crecimiento de la Captación de los Valores No Bancarios. (Ver cuadro 4). La explicación es de que para este año, las autoridades monetarias autorizaron a los bancos a emitir aceptaciones bancarias, uniéndose a las empresas que colocan este instrumento, con el fin de captar recursos a través de mercado de valores y como medida de las autoridades monetarias para poder controlar el mercado de dinero ya que las ganancias, por parte de estas aceptaciones bancarias, se invirtieron en instrumentos gubernamentales del mercado de dinero. Y que para este año el Gobierno Federal emite BORE's (Bonos de Renovación Urbana), con el fin de indemnizar a los propietarios de inmuebles expropiados con motivo de los terremotos de 1985. Al aumentar el número de instrumentos

gubernamentales, la acumulación de los saldos de dichos papeles, generan un total que supera a los valores del sector privado (si vemos que dicho sector contabiliza Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias, únicamente).

Para 1987, la persistencia de las presiones inflacionarias, alimentaron la incertidumbre en los mercados financieros y se dio cierta inestabilidad en el mercado bursátil (en particular al mercado de capitales viéndose menos afectado el mercado de dinero dadas sus características), lo que coincidió con un pre-pago de la deuda externa privada y una fuerte devaluación de nuestra moneda. Dadas las expectativas de inflación y de crisis cambiaria surgió el Pacto de Solidaridad Económico. En este año la colocación primaria del Papel Comercial en la Bolsa de Valores, ascendió a 1.4 billones de pesos, o sea, un incremento de 135.05% respecto al año anterior¹⁹/, siendo predominante las emisiones a plazos de 28 días con un rendimiento nominal de 123.5% anual, incrementándose las tasas en 20.5 puntos porcentuales superior al cierre de 1986, finalizando 1987 con una tasa de rendimiento nominal de 107.8 y 111.9%. Para este año se registra un saldo real en la Captación de los Valores No Bancarios de 148.3 miles de millones de pesos, a diciembre de 1987 de los cuales el 97.4% pertenecen a la Captación de Valores Públicos y el 2.6%

¹⁹/ Idem. Pág. 7

pertenecen a la Captación de Valores Privados, de ellos el 38.4% representa al Papel Comercial. Los Valores Privados tuvieron un decremento de -36.4% en términos reales con respecto al año anterior (Ver cuadro 4). En cambio las Aceptaciones Bancarias perdieron participación tanto en el total negociado en la Bolsa como en el saldo en circulación pues pasó de 15.6 a 7.7%. Así mismo el pagaré empresarial fue suspendido a partir de febrero de 1987. Esta situación se explica por el auge que tuvieron las acciones al principio del año viéndose menos afectado el Papel Comercial. Aun así, la participación del instrumento, en el flujo del financiamiento al sector privado, mediante valores descendió de 20.7% a 4.3%. No obstante en este año el Gobierno Federal crea los BONDE's (Bonos del Desarrollo), con un rendimiento con superior a la tasa de los CETES a 28 días, pagares bancarios y depósitos bancarios a corto plazo. Es un instrumento que se comenzó a emitir en una época de incertidumbre respecto a la tasa de inflación. A su vez dos meses después de su introducción, aparecieron los CETES a plazos de 7 y 21 días, los cuales fueron más atractivos que los de mayor plazo por el mismo motivo inflacionario.

La situación económica de 1987 provocó que en los primeros meses de 1988 siguiera la tendencia ascendente de las tasas nominales de interés, por ejemplo, la tasa de

Interés de los CETES paso de 121.8 a 154.1 en enero de 1988. Pero esta tendencia comenzó a revertirse en febrero del mismo año, incrementando los rendimientos reales dada la contracción de la inflación que se mantuvo por el resto del año. En este año, las empresas emplearon intensamente el Papel Comercial colocando montos importantes llegando a un saldo de 694.6 miles de millones de pesos, un incremento de 335.21% respecto al año anterior. El saldo del instrumento represento un 43.5% en la participación de los Valores Privados y a su vez estos actuaron con un 4.3% en la Captación de Valores No Bancarios, mientras que los Valores Públicos colaboraron con el 95.7% los cuales siguen formando el grueso del total. No obstante, la Captación creció 154.1% con respecto al año anterior, siendo que los Valores Públicos crecieron solo un 52.7% en términos reales, con respecto al mismo periodo. Aunque la participación de los Valores Públicos, sigue siendo mayor que la de los Valores Privados, en la Captación de los Valores No Bancarios, estos últimos han tenido un crecimiento mayor que los propios Valores Gubernamentales (Ver cuadro 4), esto obedeciendo a la política de colocación de valores gubernamentales a menores plazos para reducir las tasas de interés y para evitar el financiamiento del sector público al financiamiento directo del Banco de México. En éste año, la demanda privada de crédito aumenta como resultado, entre otras cosas, de la liberalización comercial. Por esto, el saldo real del Papel Comercial fue superior en 42.1% al del año anterior.

En 1989 se da a conocer la disposición de la Comisión Nacional de Valores para que el Papel Comercial pueda ser emitido por cualquier empresa que se encuentre constituida como Sociedad Anónima, con previa autorización de la Comisión y ser registrado en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores. Siendo así a partir de junio la circulación del instrumento comenzó a repuntar y este se debió a la recuperación de la demanda de crédito de las empresas y a que la Comisión Nacional de Valores permitió que todas las sociedades mercantiles puedan, con previa autorización de la Comisión, emitir Papel Comercial en el Mercado de Valores y poder financiar su capital de trabajo. En el segundo semestre del año aparecen las primeras emisiones de Papel Comercial de Pemex colocando 391 miles de millones de pesos. La participación del Papel Comercial en la Captación de Valores Privados fue de 54,0%. A su vez, esto represento el 8.0% en términos reales del total de Captación de Valores No Bancarios el cual llevo a un saldo real de 331.3 miles de millones de pesos de estos los Valores Públicos participaron con el 92.0% del total. No obstante los Valores Privados crecieron en 167.1% respecto al año anterior, mientras que los Valores Públicos crecieron el 38.3% para el mismo periodo. Aquí aunque son poco significativo los Valores Privados, estos crecen más que los Valores Públicos (Ver cuadro 4).

Durante 1990 se realizó una colocación neta de Papel Comercial por 2.2 billones de pesos, creciendo su saldo en circulación en términos reales en 13.1%. En mayo de este año se inició la calificación obligatoria de las emisiones de Papel Comercial mayores a 75 mil millones de pesos. Así a fines de diciembre de 1990 existían 1.7 billones de pesos calificados como A-2, lo cual indica que la probabilidad de pago oportuno es muy alta; 2 billones de pesos recibieron una calificación A-3, que significa probabilidad satisfactoria de pago; finalmente 830 miles de millones de pesos alcanzaron calificación B asignado a empresas con una probabilidad razonable de pago oportuno. El rendimiento promedio del año, en términos reales fue de 0.9%. La participación del Papel Comercial en la Captación de los Valores Privados es de 59.7%. A su vez, estos representan el 10.4% en términos reales del total de Captación de Valores No Bancarios, el cual llegó a un saldo real de 372.3 miles de millones de pesos; de estos los Valores Públicos participan con el 89.6% del total. No obstante los Valores Privados crecen en 46.4% respecto al año anterior, mientras que los Valores Públicos se incrementaron en 9.4% para el mismo periodo, siendo más significativo el crecimiento de los Valores Privados con respecto al año anterior (Ver cuadro 4).

Concluyendo, el Papel Comercial es un instrumento del mercado de dinero que ofrece una resolución inmediata tanto a oferentes como a demandantes, dada su flexibilidad y versatilidad permite satisfacer las necesidades de ambos. Por

otro parte el Papel Comercial en el mercado de dinero, fue el primer instrumento legal que tuvo el sector privado y a la fecha es uno de los dos únicos instrumentos en este mercado, que participa en la composición de los agregados monetarios.

CAPITULO IV LA OFERTA Y LA DEMANDA DEL PAPEL COMERCIAL POR LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

1. La oferta del Papel Comercial por la pequeña y mediana empresa.

En la oferta de Papel Comercial, se manejan los procedimientos que normalmente debe de seguir una empresa para colocar éste instrumento y que en determinado momento puede seguir la Pequeña y Mediana Empresa.

El objetivo en este capítulo es el de comparar los trámites bancarios y el tiempo que se llevan en ellos, contra los que son requeridos por el mercado de valores.

1.1. Procedimientos para la colocación de Papel Comercial.

Debido a la dificultad que significa obtener el financiamiento a corto plazo para cubrir las necesidades de las empresas y como resultado de la demora y cúmulo de tramites bancarios que deben cubrir las mismas, surgió un tipo de préstamo entre ellas, realizado sin registro alguno e inclusive puede decirse, hasta cierto punto en forma clandestina.

Precisamente, debido a esto, surgió la exigencia de crear un mercado organizado y legalizado que resolviera los requerimientos de financiamiento; así aparece el Papel Comercial en la B.M.V. en octubre de 1980.

Por lo tanto, la oferta del Papel Comercial, se compone de todas aquellas empresas que necesitan efectivo y acuden al mercado organizado para financiar su capital de trabajo.

No obstante, para 1980 únicamente las empresas que cotizaban en la B.M.V., tenían acceso a esta forma de crédito. Dejando insatisfecha una porción importante de la demanda. Actualmente la reglamentación se ha modernizado, logrando con ello que para 1989, cualquier empresa (éste o no, cotizando en la B.M.V.) pueda emitir Papel Comercial. Simplemente necesita estar constituida como Sociedad Anónima Mexicana, según la circular 10-118 de la Comisión Nacional Valores (ver anexo 5, esto además se explica más adelante). Razón por la cual cada vez son más las empresas que colocan este instrumento.

El procedimiento para efectuar una emisión de Papel Comercial puede resumirse en lo que sigue:

La empresa que necesita colocar Papel Comercial, deberá acudir a una Casa de Bolsa y cubrir ciertos requisitos, tanto legales como financieros, para poder solicitar la "línea"²⁰/ de Papel Comercial.

²⁰/ Línea de Papel Comercial, conocido también en las Casas de Bolsa como emitir Papel Comercial.

Estos documentos serán revisados por el Área Jurídico - Financiera de la respectiva Casa de Bolsa a la que se le solicitó la línea de Papel Comercial.

Posteriormente se turna la solicitud a un Comité de crédito, el cual estudiará la solicitud de línea así como las características del instrumento tales como: el monto de la emisión, las tasas de interés y el plazo.

De lo anterior se genera como resumen un dictamen de la evaluación de la emisora.

Esta solicitud de línea de Papel Comercial es enviada a la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), a la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.), y al Instituto de Depósito de Valores (INDEVAL) para su estudio y aprobación.

Al concluir la revisión de la solicitud, por parte de las respectivas instituciones, se envía a la Casa de Bolsa los resultados del proceso. Así la C.N.V. expide un oficio de autorización; la B.M.V. otorga la "clave de pizarra"²¹/ que tendrá la emisión de Papel Comercial y el INDEVAL da su aprobación para ser custodio del documento desde su colocación hasta su vencimiento.

²¹/ Será la clave con la que se le reconocerá en la pizarra de la B.M.V., facilitando las anotaciones de compra y venta del instrumento; ya que llevará: las siglas de la empresa; el año y el número de veces que la empresa coloca Papel Comercial. Es importante porque permite el registro del número de veces en que una empresa se financia mediante este instrumento como por ejemplo el caso del Papel Comercial de Pemex.

En este nivel, ya se encuentra aprobada la línea de Papel Comercial y entra automáticamente en operación.

El tiempo aproximado de realización, desde la solicitud de la línea de Papel Comercial hasta la aprobación de la misma, es de UN MES.

1.2. Requisitos legales y financieros para Colocar Papel Comercial.

Los requisitos legales y financieros, además de una serie de documentos adicionales -los cuales se detallan posteriormente- que debe de cubrir una empresa para poder colocar este instrumento, son el elemento clave, porque de ellos dependerá el permiso, inscripción y control, (en el Mercado de Valores) de este instrumento, al igual que el hecho de permitir el estudio que garantizará la protección que se le puede dar a la empresa, al inversionista y al sano funcionamiento del mercado. Estos requisitos son los siguientes:

1.3. Requisitos legales.

Necesita la empresa constar que se encuentra legalmente registrada y que se constituye como Sociedad Anónima para cumplir con los requisitos de Ley que establecen las Instituciones financieras, no permitiendo así abusos y asegurando que las operaciones que se realicen con este instrumento en el Mercado de Valores se encuentren en una

posición lícita y normal. Para ello necesita avalar con la siguiente documentación:

- Copia certificada del acta constitutiva con datos de inscripción en el Registro Público de Propiedad y Comercio, y de las modificaciones de los estatutos.

- Copia certificada de las escrituras que contengan el otorgamiento de poderes de la emisora con datos de inscripción en el Registro Público de Propiedad y Comercio.

- Cartas de ratificación de poderes y firmas de apoderados, suscrita por el secretario del Consejo de Administración, incluyendo conocimiento bancario de las firmas.

- Composición del consejo de Administración.

1.4. Requisitos Financieros.

Los requisitos de carácter financiero y económico que debe de cubrir una empresa que desea emitir Papel Comercial, son objeto de un estudio minucioso por parte de la Casa de Bolsa, permitiendo, posteriormente, participar en el mercado a aquellas empresas que cubran los siguientes requisitos:

- Estados Financieros de tres años dictaminados y Estados Financieros parciales internos con antigüedad no mayor a un año.

- Proyección de cuatro trimestres tomando como base la última información financiera histórica interna, acumulando cifras con base al cierre del ejercicio. Esta proyección debe tener contemplada la línea de Papel Comercial.

- Relación detallada de posibles garantías para las emisiones, como inversiones de tesorería, bienes inmuebles o muebles, etc. de la empresa, de sus subsidiarias o de algunos de sus accionistas o socios.

- Relación detallada de líneas de crédito en bancos, emisiones de obligaciones, hipotecas, etc..

- Resumen de producción y de mercado, en esta última señalando las marcas y producto que maneja la empresa.

- Relación de proveedores y bancos, señalando nombre puesto y teléfono.

1.5. Documentación adicional.

La Documentación adicional requerida en la tramitación, es una serie de cartas dirigidas tanto a la C.N.V. como al INDEVAL para poder colocar una línea de Papel Comercial, los que se mencionan a continuación:

- Carta solicitud para la C.N.V. de una línea de Papel Comercial (ver Anexo 1).

- Carta de ratificación de poderes y firmas de los apoderados de la emisora, con conocimiento de firmas bancarias (ver Anexo 2).

- Poder especial para el INDEVAL, S.A. de C.V. (ver Anexo 3)

- Contrato de operación con el INDEVAL, S.A. de C.V. para Papel Comercial (ver Anexo 4).

1.6. Características que debe cubrir la Pequeña y Mediana Empresa para colocar Papel Comercial.

Conforme a la Circular 10-118, expedida por la C.N.U. el 20 de Abril de 1989 (ver anexo 5), se considera Papel Comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el mercado de valores.

Por lo tanto y, en virtud de ésta circular, se considera a cualquier empresa, siempre y cuando se encuentre suscrita como sociedad anónima mexicana, capacitada para emitir Papel Comercial, ya que antes de emitir dicha circular (10-118), solo se consideraban como posibles emisoras de este instrumento a empresas que deberían de contar con ventas anuales o capital contable mayor o igual a 10,000 millones de pesos y que además se encontraban inscritas en la B.M.U., como ya se mencionó. Así pequeñas y medianas empresas

quedaban prácticamente excluidas para financiar su capital de trabajo por medio de este instrumento.

Por lo que con esta modificación se da un importante paso para que en la actualidad cualquier empresa, industrial o de servicios, ya no se encuentra sujeta a un monto mínimo de ventas y tampoco al hecho de encontrarse inscrita o no en la B.M.U. para poder solicitar una línea de Papel Comercial.

Por lo tanto para que una empresa, del subsector, Pequeña y Mediana pueda colocar este instrumento en la B.M.U., debe cubrir los requisitos Legales y Financieros descritos anteriormente en el punto IV.1.2

Cubriendo los requisitos anteriores la sociedad emisora y el intermediario (casa de bolsa), podrán determinar libremente el monto de colocación (partiendo de un monto mínimo de 3000 millones de pesos), al igual que la tasa y el plazo de cada emisión sin que este último pueda ser mayor a 360 días; el vencimiento no deberá coincidir con un día inhábil y el monto emitido por la emisora no deberá superar su capital contable.

Cumpliendo, de esta forma, con lo establecido en los artículos 14, 15, 26, 74 y 80 de la Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión (ver Anexo 6); así como el artículo 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (ver Anexo 7).

Los cuales norman tanto las características que debe de tener el documento al momento de presentarlo al público (oferta pública), como las características y requisitos que deberá tener una empresa para poder colocar este instrumento. Tanto como lo concerniente a las Casas de Bolsa y el INDEVAL relacionados con la empresa y el Papel Comercial.

Por esta razón, la C.N.U. vigila por la seguridad de la empresa y del Mercado de Valores mediante el cumplimiento de la ley, la cual designa que para poder inscribir o mantener el registro en dicha Comisión la empresa deberá enviar una solicitud de emisor a la C.N.U., especificando que los montos de colocación sean tales que permiten su compra y venta, no perjudicando al mercado y teniendo una amplia circulación.

Un punto importante que cuida la C.N.U. es el hecho de que la empresa tenga solvencia y liquidez suficiente para poder emitir Papel Comercial.

Igualmente la empresa deberá de proporcionar a la C.N.U., a la B.M.U. y al público la información que la propia Comisión determine. La empresa emisora por conducto de la Casa de Bolsa operadora, comunicará a la C.N.U. y a la B.M.U. el monto, las fechas de emisión y vencimiento del documento llevando a cabo ésta actividad con tres días hábiles de anticipación a cada emisión.

Para el caso del registro de Papel Comercial Avaluado por una institución de crédito se otorgará, dicho aval a juicio del Banco de México, sin que para ello la emisión de este documento le sea necesario el cumplimiento de los requisitos que la Ley exige y que explicamos anteriormente.

Las Casas de Bolsa se hacen responsables de la autenticidad e integridad de los valores que maneja, para evitar fraudes, proteger al inversionista y al mercado de elementos, excluyendo al máximo los factores negativos que perjudican a los anteriores.

El INDEVAL, por su parte, tiene a su cargo la custodia del documento y se le otorga poder, por parte de las personas legalmente autorizadas, para suscribirlo a nombre de la emisora. Però sólo el depositante (en este caso la Casa de Bolsa), es el único responsable de la autenticidad de los valores materiales del depósito y de las transacciones que se hagan. Así el INDEVAL no se hace responsable de los defectos, legitimidad y nulidad de los propios valores o transacciones.

El documento de Papel Comercial, debe mencionar que es un Pagaré. La promesa de pagar una suma determinada de dinero al vencimiento del documento. El nombre de la persona a la que hay que hacer el pago en el momento de la compra del pagaré, en este caso debe aparecer en el documento el nombre de la empresa especificando que se trata de una Sociedad Anónima, (en su caso el logotipo de la misma), y mencionar

que se encuentra depositado en el INDEVAL sin que tenga que mencionarse el domicilio de la empresa y la nacionalidad del titular o titulares. También se da a conocer la vigencia del documento, es decir, la fecha de emisión y vencimiento; el plazo que manejará las tasas de descuento y rendimiento (esta última será a la que se compromete la empresa a pagar).

Aunque una empresa se encuentra inscrita en la C.N.U., ello no certifica la bondad del valor o la solvencia del emisor, y esto debe de constar en los documentos de oferta pública.

Todos los títulos que integren cada emisión deben tener un valor nominal de \$100,000.00 ó sus múltiplos. Y para que este instrumento pueda ser objeto de oferta pública debe inscribirse en la Sección de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios Financieros así como a la B.M.U.

1.7. Ventajas que recibe la pequeña y mediana empresa al emitir Papel Comercial.

El propósito de los mercados financieros es la asignación eficiente del ahorro de una economía a las actividades productivas, apoyando su crecimiento y desarrollo, por lo cual captan el ahorro de los agentes económicos y son canalizados hacia proyectos de inversión atractivos que requieren de recursos financieros, ya que la creación de inversión productiva es la única forma de crear

empleo lograr la modernización tecnológica e impulsar la recuperación gradual del poder adquisitivo de los mexicanos.

Por ello, para el emisor, la ausencia de instrumentos financieros provocaría que la realización de inversión productiva fuera parcial o con rezago por falta de financiamiento oportuno.

De ahí que se hayan diversificados, a la vez, que se generan más instrumentos que convierten al Mercado de Valores de nuestro país como uno de los más completos y variados de Latinoamérica, por su número de instrumentos y operaciones los cuales se adecúan a las condiciones económicas del país.

En el Mercado de Dinero, el principal objetivo es contar con operaciones más eficientes, incrementar el número de instrumentos y participantes, además de fomentar la bursatilización del crédito y regular las transacciones informales.

Así el Papel Comercial como instrumento del Mercado de Dinero ofrece las siguientes ventajas, a pequeñas y medianas empresas, que se lleguen a financiar mediante este instrumento.

- Mayor agilidad de respuesta en la solicitud del crédito y el beneficio que se obtiene de éste.

- Rapidez en su instrumentación administrativa y operativa.

- El costo de financiamiento de este instrumento se puede considerar regularmente más bajo.

- Repercusiones más favorables en los precios por el posible abaratamiento del interés de los recursos financieros, como se ha ido presentando en los últimos años la tasa de interés de los CETES ha bajado y en consecuencia la tasa del Papel Comercial.

- Mayor conocimiento de la existencia de estas empresas por parte del público ahorrador, los clientes proveedores, banqueros y Gobierno.

- Acrecienta su aparato productivo para cumplir con los lineamientos de la emisión lo cual les permite elaborar sus proyecciones a futuro y poder cotizar en bolsa.

- Además, los costos, por la colocación del instrumento, son deducible de impuesto esto conforme a la Ley del Impuesto Sobre la Renta en su Artículo 46, específicamente la Fracción V (ver Anexo B).

- El financiamiento recibido por el Pagaré, denominado como Papel Comercial, se determina y es otorgado en el mercado primario, del Mercado de Valores. El dinero con el que se invirtió en éste documento, neto por la tasa de descuento, se dirige a la empresa emisora, para financiar su capital de trabajo.

En especial, se considera al Papel Comercial Quirografario y Avalado como alternativa de financiamiento para empresas medianas y pequeñas que no estaban inscritas en Bolsa.²²/

Como podemos observar en el cuadro 1., se muestran datos de enero de 1989 a diciembre de 1990, el Monto colocado a Valor Nominal se incrementa explicado por el grueso creciente de empresas interesadas en adquirir recursos mediante este instrumento. El plazo promedio ponderado (tomando en cuenta el plazo de 28 a 91 días principalmente), se encuentra en el rango de 22.60 a 27.64 días. Siendo así, se puede considerar este instrumento como uno de los más importantes que manifiesta el sector privado, y a su vez uno de los de considerable interés en el mercado de dinero, ya que el número de empresas que colocan Papel Comercial ha aumentado pues en 1980 fueron 16 empresas que emitieron este instrumento y para 1990 621 empresas ya emitieron este pagaré y se financiaron mediante el mismo. Observando que el número de empresas de 1980 a 1990 se ha incrementado en un 3781.25%, aumentando así el total de emisoras que colocan este instrumento desde que fue creado en Octubre de 1980.²³/

²²/ B.M.V. "El mercado de dinero, alternativa de financiamiento"; I.M.E.F.; Año XVIII núm. 11; 1989; Pág. 94

²³/ B.M.V.; "Anuario Bursátil"; varios años.

Otra ventaja que tienen las empresas al colocar este instrumento, es el de que la tasa de rendimiento es menor que la tasa activa a la que prestan los bancos por ejem., a dic. de 1990 la tasa activa fue 35.0% y la tasa del Papel Comercial a 28 días era de 27.03% y a 91 días fue de 27.68%. Por lo tanto la diferencia entre la tasa a la que prestan los bancos y la de los rendimientos del papel comercial es menor, y los costos se reducen.

1.8. Desventajas para la Pequeña y Mediana Empresa.

La Pequeña y Mediana Empresa, por lo general se consolida de un grupo familiar y amistades allegadas al mismo. Siendo comúnmente su empresario, gerente, director y obrero el propio jefe de la familia.

Su maquinaria normalmente es equipo obsoleto y de segunda mano, vendido por empresas grandes a las cuales este equipo ya amortizó su valor.

Por otra parte el personal tiene un conocimiento empírico del manejo del equipo y no cuidan de la excelencia productiva. Y el que funge como empresario, normalmente no tiene conocimientos de administración y por tanto sería muy difícil que tenga los estados financieros al corriente como y en el momento en que lo requiere la B.M.U.

Con estas características sería muy difícil que la empresa por sí misma pueda solventar el pago al vencimiento

del pagaré a corto plazo; originando desconfianza en el instrumento.

Pero estos detalles son superados, ya que se crearon mecanismos de protección para garantizar el pago del Papel Comercial; dichos mecanismos fueron la creación del Papel Comercial Quirografario y el Avalado en 1988.²⁴/

2. La demanda del Papel Comercial por los inversionistas.

En este apartado se verá un punto importante en estas formas de financiamiento bursátil que es el inversionista, ya que si no existiese este elemento, el mismo vería (en cierta forma) dificultado su función por falta de recursos.

Simplemente para darnos una ligera idea de la cantidad de recursos que se manejan en una casa de bolsa, en la Casa de Bolsa México, por ejem., una persona puede comprar un documento de Papel Comercial en 10 millones de pesos, como mínimo.

²⁴/ "En el caso del quirografario es requisito que el emisor se registre en el Registro Nacional de Valores y para el Avalado se requiere de un aval por parte de una Sociedad Nacional de Crédito." B.M.V.: "El mercado de dinero..." I.M.E.F.: Año XVIII núm. 11: 1989; Pág. 97

2.1. Ventajas que ofrece el Papel Comercial
al inversionista en la Bolsa Mexicana de Valores.

La demanda de Papel Comercial, se encuentra determinada por las unidades económicas con "excedentes"²⁵/ monetarios en efectivo, los cuales son aportados para posteriormente obtener una gratificación o beneficio a futuro.

Esta misma demanda surge por la necesidad de liquidez de las unidades económicas que invierten en el mercado organizado y este tipo de demanda aumenta por un motivo especulativo al momento de existir expectativas de inflación y que las tasas de interés nominales se ajusten a la misma. Además de que este tipo de inversión es de fácil realización, o sea, que se puede comprar y vender con facilidad, permitiendo tener liquidez inmediata o al momento de redención del mismo con una ganancia sobre el riesgo del documento que sería la tasa de rendimiento.

La liquidez es requerida por la necesidad de incrementar y poder tener disponible su capital en cualquier momento para poder hacer frente a situaciones inflacionarias, las cuales encarecen el poder adquisitivo de las personas al igual que los insumos para la producción (este último en caso

²⁵/ Excedente se le llama a los recursos que sobran después del negocio, en el caso de las personas físicas, o de la vida diaria en el caso de las personas morales.

de los empresarios), y el mercado de valores permite tener liquidez inmediata con mejores tasas de rendimiento comparables con las que puede ofrecer el sector bancario.

Esta liquidez se presenta como una de las características importantes del instrumento ya que puede ser vendido antes de que venza el plazo en el que fue comprado el documento, por el inversionista, haciendo esta nueva transacción en el mercado secundario. Ya que en este mercado la relación compra-venta de inversionista a inversionista puede llegar a repetirse, dependiendo de la necesidad de liquidez que tenga cada acreedor.

La ventaja es de que independientemente quién se quede con el pagaré, la empresa emisora tiene la obligación de pagar a su acreedor el préstamo correspondiente a la tasa de rendimiento pactada al principio de la operación.

Al igual que la liquidez, otro factor importante que ofrece la ventaja para el inversionista es la tasa de rendimiento, como se menciona anteriormente, que es proporcionado por los instrumentos del Mercado de Dinero. En especial este instrumento al no tener una garantía específica, el riesgo estará en función de la calidad y capacidad de pago de la empresa, y por ello su tasa de rendimiento es más alta que la de cualquier otro instrumento del mercado, (ver cuadro 5), ofreciendo una ganancia por arriba de la bancaria. Además este rendimiento satisface la

necesidad de incrementar lo invertido, produciendo así un beneficio al inversionista, debido a que este rendimiento responde a una compensación por haber hecho una "inversión financiera".²⁶/

" Por lo general, el rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del periodo correspondiente ".²⁷/

Con respecto a los rendimientos que otorga el Papel Comercial, estos se determinan en forma libre tendiendo a ser superior que los ofrecidos por los CETES y otros instrumentos del mercado de dinero. Pudiendo observar que la elección por este instrumento, depende de los rendimientos y liquidez de cada uno de los mismos.

Así este instrumento protege la inversión contra la posibilidad de disminuir el poder y valor del capital con respecto a las expectativas inflacionarias.

En el cuadro 5. se puede observar la comparación entre las tasas de rendimiento reales de diversos instrumentos bancarios y no bancarios, en donde las mismas pertenecientes al Papel Comercial, son mayores que las ofrecidas por otros instrumentos como pueden ser la de los

²⁶/ Inversión financiera o ahorro.

²⁷/ Timothy Heyman, "Inversión contra Inflación", Pág. 30

CETES en el mercado de valores, y Aceptaciones Bancarias a plazos de tres meses en el sector bancario, por ejemplo, obteniendo el inversionista mayor rendimiento en su inversión. Las tasas que presentamos desde 1985 son las tasas promedio anual, a plazo de 3 mes (91 días), y podemos con datos elaborados en base a información del Banco de México, apreciar que en términos reales la tasa de rendimiento del papel comercial es mayor que la de los otros dos instrumentos, esto obedece a que es un instrumento que no tiene garantía específica, sino la ventaja de pertenecer al mercado de dinero.

Además que los ingresos por intereses de este instrumento, de acuerdo con el Artículo 125 fracción I y III y el Artículo 126 de la ley del Impuesto Sobre la Renta, sólo se pagará el 21% sobre las utilidades que obtenga (ver Anexo 9)

CAPITULO V EL PAPEL COMERCIAL FRENTE AL FINANCIAMIENTO BANCARIO.

Otra de las formas de financiamiento que pueden recibir las empresas pequeñas y medianas, aparte de la colocación de valores, como por ejemplo el Papel Comercial, es el crédito bancario. Por esta razón, para tener una idea más clara de las ventajas que representa el primero, a continuación se presenta un pequeño bosquejo de lo que es el sistema bancario, al igual que se da cuenta de toda una serie de requisitos que necesita cubrir la pequeña y mediana empresas para solicitar este tipo de crédito; en particular veremos el caso del FOGAIN como ejemplo de crédito bancario. Produciendo al final una pequeña comparación entre este sector y el Papel Comercial.

1. El sistema bancario mexicano.

A grandes rasgos el sistema bancario, como se explicó anteriormente, se compone principalmente por la Banca Múltiple y la Banca de Desarrollo.

1.1. La Banca Múltiple.

Por lo que respecta a la Banca Múltiple, es la forma en que se ha integrado el Sistema Bancario Comercial en México.

Integra las operaciones de depósito y ahorro, de inversión e hipotecario en una sola institución.

Presta diversos servicios al público como pagos de impuestos, teléfonos, consumo de energía eléctrica, etc.

Realiza inversiones por disposición de sus clientes, en otros instrumentos del mercado de dinero para mejorar el rendimiento.

Ofrece servicios de cajero electrónico, disposiciones de efectivo, transferencias entre cuentas.

Ofrece servicios de manejo de recursos de Tesorerías de empresas por teléfono y computadora.

Otorga todo tipo de crédito a personas y empresas, los más importantes son:

- Refaccionarios. Para compra de maquinaria y equipos.
- Avíos. Para compra de materias primas o capital de trabajo.
- Personales. Para consumo o gastos a cubrir.

- Hipotecarios. Compra de vivienda de todos tipos. Su capital integrado le permite otorgar crédito por montos considerables sin afectar su solidez.²⁸/

La Banca Múltiple, hasta 1989, contaba con una estructura organizacional basada en sucursales que le permiten cumplir con sus objetivos. Esta estructura esta orientada más hacia la captación de recursos y a la prestación de servicios en su función de intermediaria de los pagos, que al financiamiento de empresas. Para este tipo de financiamiento se encuentra la Banca de Desarrollo cuya función principal es la de financiar el desarrollo de las empresas. No obstante esto ha venido cambiando recientemente a partir, precisamente, de las restricciones y modernización bancaria.

1.2. Banca de Desarrollo.

Por lo que toca a la Banca de Desarrollo, son instituciones financieras que tienen como propósito promover y fomentar el desarrollo económico en sectores y regiones con escasez de recursos, o donde los proyectos son de alto riesgo o requieren de montos importantes de inversión inicial. Estos bancos ofrecen apoyos crediticios en forma preferencial, es decir tasas de interés, plazos y formas de amortización menores a las que los bancos múltiples, así como

²⁸/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Reestructuración del Sistema Financiero", 1988: Pág. 25.

servicios de asesoría y extensión financiera a los productores. Están agrupados por sectores y actúan en forma especializada, de acuerdo a la definición de su propia ley orgánica.²⁹/

En conclusión, el sistema bancario tiene a su cargo la colocación de los recursos efectuados a través de la delegación de facultades de crédito, tan amplia como sean necesarias, en relación al criterio de centralización o descentralización en la toma de decisiones para la concesión del crédito de cada institución o grupo bancario. Obligando a la empresa pequeña y mediana, dados los diversos criterios que sobre el particular manejan los distintos grupos bancarios, a amoldarse a ellos, y en ocasiones, cuando estas estructuras centralizan demasiado las decisiones tienen que esperar un tiempo mayor para obtener una resolución, ocasionándoles pérdidas y retrasos.

2. El apoyo financiero que otorgan los bancos a la pequeña y mediana empresa.

El principal activo de la banca lo representa el personal y su preparación para atender los negocio que le presenta su clientela. Esta preparación y desarrollo están orientadas a la captación de recursos y prestación de servicios, ya que su función de intermediación de pago.

²⁹/ Idem., Pág.. 64.

Mientras que la preparación para colocar crédito se lleva a un grupo más selecto de personal, con capacidad de negociación. Esto permite el mantenimiento de las políticas crediticias y que son de difícil cumplimiento por parte de la pequeña y mediana empresas.

Sin embargo, algunos grupos bancarios han establecido unidades de personal capacitado para manejar criterios de banca de desarrollo y se han dirigido hacia la pequeña y mediana empresa, de tal manera que éste sector pueda contar con una asesoría financiera para resolver integralmente sus necesidades y con una supervisión posterior a la concesión del crédito que elimine oportunamente cualquier desviación en los resultados previstos.

Estos fondos fueron instituidos por el Gobierno Federal y operaron como fideicomisos manejados por el Banco de México y Nacional Financiera. Cada uno de ellos trabajo con fines específicos y criterios de banca de desarrollo. Se fijaron los objetivos en base a las actividades prioritarias para el desarrollo económico del país y dentro de la estrategia financiera gubernamental.

A su vez, fueron proveedores de recursos al sistema bancario, ya que operaban como bancos de segundo piso; es decir, no absorben el riesgo de crédito, ni negociaban las condiciones del mismo en forma directa con el usuario (salvo casos de excepción), sin embargo, supervisaban que los

recursos que proveen se destinen a los fines para los cuales habian sido contratados.

En este caso, las empresas pequeñas y medianas podian recibir importante ayuda financiera por este conducto, ya que el FOGAIN fue creado expresamente con este propósito, pues se mantenía como candidatos de préstamo a empresas con un capital contable máximo de 30 ó 35 millones de pesos, en caso de ser exportadoras.

Los objetivos de los demás fondos de fomento abarcan áreas económicas más amplias; sin embargo, la empresa pequeña y mediana no tiene fácil acceso a los mismos. Por tal motivo, se estableció el Plan de Ayuda Integral a la Industria Pequeña y Mediana como una coordinación entre el FOGAIN, el FONEP y el FODEIN para que estas contasen con financiamiento, capital de riesgo, asesoría en el manejo de proyectos y localización de zonas industriales con financiamiento incluido.

Al igual que las anteriores, el FONEI también destinó parte de sus recursos para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa; el FOMEX se encarga de financiar las ventas de exportación así como el capital de trabajo necesario para la producción exportable.

Pero a partir de la reestructuración bancaria muchos fideicomisos desaparecen, dejando sin la posibilidad de financiarse a este subsector.

2.1. Características del apoyo financiero de los bancos a la Pequeña y Mediana Empresa. El caso del FOGAIN.

Entre los fondos de fideicomiso, tenemos en particular el caso del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Pequeña y Mediana (FOGAIN), el cual concede a las pequeñas y medianas empresas tres tipos de crédito a saber:

Habilitación o auto, hasta por \$3,500,000.00

Refaccionario, hasta por \$4,500,000.00

Hipotecario industrial, hasta \$7,000,000.0030_/

Cuando conceden a un industrial más de uno de éstos créditos (habilitación o auto, refaccionario e hipotecario industrial), el préstamo no deberá exceder de \$10,000,000.00

Estos créditos reciben las siguientes tasas de interés: 14% anual sobre saldos insolutos, cuando se trata de créditos para empresas establecidas en zonas de concentración industrial; 13% anual para empresas establecidas en zonas de relativa concentración industrial; 12% anual para empresas establecidas en zonas del territorio nacional.

Los plazos de amortización oscilan entre 2 y 7 años dependiendo del tipo de crédito que se solicitó.

30_/ FOGAIN: "Guía para formular solicitud de crédito"; 1989; Pág.. 3.

El importe de los créditos se encuentran en función del tipo de crédito y van desde \$3,500,000.00 a \$7,000,000.00.

La forma de amortización, para los tres tipos de crédito, serán en pagos mensuales de capital e intereses.

3. Requisitos que debe cubrir la pequeña y mediana empresa para poder solicitar financiamiento del Sistema Bancario.

Para cada crédito; se necesitan ciertos requisitos pero en general se requiere:

- Nombre, volumen, precio unitario y total de la materias primas, que deseen adquirir.

- La cantidad que se va a destinar al pago de salarios.

- La cantidad que van a destinar a otros gastos de producción.

- Importe total del programa de inversión que se pretende realizar, mencionando, las fuentes de financiamiento a los que se acude para cubrir dicho programa.

- Especificar, la marca, características y el precio de cada una de la máquinas que se deseen adquirir con el crédito, indicando si son importadas o de fabricación nacional y si son nuevas o usadas, acompañando con copia de

las cotizaciones o pedidos respectivos. En su caso, copia de los permisos de importación.

En esas cotizaciones de pedido deben figurar los datos relativos a plazos de entrega, lugares de embarque, condiciones de pago, etc.

- En su caso, especificar la naturaleza y el costo de las instalaciones acompañado de copia de los presupuestos y planos respectivos.

- Estimación de los gastos de flete, derechos, seguros, etc., entre otras requisitos.

Así la Banca solicita una serie de trámites y documentos, a las empresas pequeñas y medianas, que les puede llevar tiempo desde el momento en que solicitan el financiamiento hasta el momento en el que el crédito es otorgado, haciéndolo ineficiente para lo que fue creado.

4. El comportamiento del financiamiento de la banca Comercial en la década de los 80's. Ante el Papel Comercial.

Para finales de 1980 el financiamiento otorgado por la Banca Comercial, según información de Banxico, fue considerablemente menor que el propio financiamiento que otorgaron los valores privados, en especial el Papel Comercial, situación que se conservó hasta mediados de 1985. Ya para esta fecha el instrumento captó la atención del

público inversionista y se incrementó el número de empresas que se financiaron mediante el mismo. Lo anterior se reafirma si consideramos la variación anual real de diciembre de 1985 de los valores privados que crece en un 37.7% respecto al año anterior, en cambio el financiamiento que dio la banca comercial se encuentra en un -6.5% para dicho periodo (ver cuadro 6) siguiendo esta tendencia hasta los tres primeros meses de 1987 en donde el financiamiento comenzó a caer dadas las condiciones inflacionarias e inestabilidad económica que reino para estas fechas; situación que se estabilizó a partir del 2do. semestre de 1988 donde el financiamiento de valores privados comienza nuevamente a incrementarse viéndose favorecido el financiamiento total gracias al crédito otorgado por los valores privados en comparación a lo que apoyo por la propia Banca Comercial. (ver cuadro 10).

Para 1989 y 1990, la tendencia positiva del financiamiento continúa siendo mayor para la variación real de los valores privados manteniendo la preferencia por parte de las empresas hacia esta modalidad de allegarse recursos que mediante el convencional crédito bancario.

Así podemos concluir que el sector bancario posee la ventaja de permitir financiarse a toda aquella empresa pequeña y mediana que lo solicite, a su vez que ofrecerle una gama de alternativas de financiamiento dependiendo de las necesidades de la misma. Pero con la desventaja de una serie de trámites administrativos tortuosos, que ocasionan demora e

inoportunidad en la prestación de los recursos bancarios a éstas. Adicionándose también altas tasas de interés en los préstamos incrementando la deuda de las empresas e impactando en los precios finales de las mismas.

C O N C L U S I O N .

El sistema financiero mexicano, esta construido por los órganos centrales que ejercen sus funciones reguladoras sobre las instituciones especializadas en la intermediación financiera. Permitiendo la transferencia de recursos entre los agentes económicos.

La cabeza de estos órganos centrales es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ya que es la dependencia del poder Ejecutivo Federal, con la responsabilidad de formular las políticas fundamentales para la conducción de las finanzas nacionales. Tales políticas son la política financiera, crediticio-bancaria, monetaria y cambiaria.

Entre las instituciones que regula la S.H.C.P. se encuentra la Comisión Nacional de Valores. A la cual coordina y evalúa su adecuada organización, a la vez que designa al presidente de dicha Comisión y a siete de los once vocales que deben integrarlo. Los otros cuatro son nombrados por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y Nacional Financiera.

La C.N.U. se encarga de regular, vigilar y supervisar las operaciones del mercado bursátil, así como a las instituciones que participan en este último. Siendo las

siguientes: las Casas de Bolsa (sociedades anónimas en las que el inversionista puede invertir y los empresarios pueden solicitar colocar sus acciones o instrumentos). El INDEVAL (institución encargada de la custodia de los valores de las empresas), La B.M.V. (mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y el Estado en el intercambio de valores).

Este mercado en el que participan los intermediarios se le llama mercado de valores. Y es el mecanismo que permite la emisión, colocación, intercambio y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

El mercado de valores a su vez se divide en Mercado de Capitales, caracterizado por sus valores que son de mediano y largo plazo y por tener, principalmente, renta variable. Y el mercado de dinero donde la actividad está determinada fundamentalmente a corto plazo con renta fija o predeterminada.

Entre los instrumentos que se manejan en el mercado de dinero se encuentra el Papel Comercial, que es un pagaré a corto plazo, sin garantía específica y emitido por sociedades anónimas mexicanas.

Este instrumento surgió por la necesidad de las empresas de financiarse a corto plazo, debido a la

reducción del crédito bancario. Provocado a su vez por una serie de factores económicos nacionales e internacionales que repercutieron en el financiamiento bancario. Se puede decir, principalmente, que la moratoria al pago de la deuda externa, ocasionó que los préstamos del exterior se redujeran. Impactando en el sector bancario y viéndose afectado el sector empresarial, sobre todo la Pequeña y Mediana Empresa

En un principio, el Papel Comercial se emitió en forma clandestina. Pero siendo eficiente, para 1980 se legaliza como pagaré emitido únicamente por empresas registradas en la B.M.U.. Ya que este instrumento cumple con el propósito principal de los mercados financieros, que es el de asignar eficientemente el ahorro de la economía a las actividades productivas; debido a que es un instrumento de rápida resolución, de corto plazo, y que su tasa de rendimiento sea menor que la tasa de interés a la que prestan los bancos por lo que su demanda ha evolucionado favorablemente, induciendo siempre una mayor utilización de él.

Después, para 1988 se crea el Papel Comercial Qujrografario y el Avalado como alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Y para el 20 de abril de 1989, la C.N.U. da a conocer la circular 10-118, en la que autoriza a colocar Papel

Comercial a todas aquellas empresas registradas como Sociedades Anónimas instaladas en México.

Sólo este tipo de sociedades ya que las empresas necesitan tener *existencia legal y claridad crediticia*.

Por lo tanto, legalmente, Pequeñas y Medianas Empresas registradas como Sociedades Anónimas también pueden financiarse a corto plazo con el Papel Comercial Quirografario y Avalado. Esto por el respaldo del registro y el aval bancario que apoyan a este sector.

Ofreciendo este instrumento ventajas sobre el crédito bancario una de ellas es el hecho de que su tasa de rendimiento es menor que la activa a la que presta la banca. Permitiendo que sus costos de producción, como resultado de este tipo de operaciones no impacten en los precios de sus mercancías, las cuales son producto de esta inversión.

El proceso de apertura comercial, la modernización financiera y la globalización de los mercados, requerirá de la búsqueda de nuevas alternativas e instrumentos que permitan asignar eficientemente el ahorro interno, a tasas atractivas y rentables, tal es el caso del Papel Comercial.

Concluyendo la Pequeña y Mediana Empresa pueden financiarse mediante el Papel Comercial Avalado y Quirografario.

A N E X O

E S T A D I S T I C O

CUADRO 1

PERIODO	P I B			
	(MILES DE MILLONES DE PESOS)			
	+/	%	-/+	%
1980	4470.1		2994.0	
1981	6127.6	37.1	3206.5	7.1
1982	9797.8	59.9	3227.2	0.6
1983	17878.7	82.5	2917.1	-9.6
1984	29471.6	64.8	2906.2	-0.4
1985	47391.7	60.8	2962.5	1.9
1986	79535.6	67.8	2669.7	-9.9
1987	193701.4	143.5	2804.6	5.1
1988	392714.9	102.7	2655.1	-5.3
1989	511537.5	30.3	2801.8	8.5
1990	668691.1	30.7	2974.4	3.2

+/ SALDO CORRIENTE.

-/+ SALDO REN.

% VARIACIONES.

FUENTE: BANCO DE MEXICO

TIPO DE CAMBIO

(PROMEDIO DEL MES)

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
1976	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	13.38	20.75	24.31	20.33
1977	20.85	22.53	22.61	22.57	22.65	22.80	22.85	22.80	22.78	22.75	22.74	22.74
1978	22.74	22.74	22.74	22.74	22.73	22.73	22.74	22.74	22.71	22.71	22.71	22.71
1979	22.71	22.71	22.74	22.75	22.75	22.75	22.75	22.75	22.75	22.75	22.74	22.77
1980	22.77	22.77	22.78	22.81	22.86	22.90	22.95	22.98	22.97	23.03	23.12	23.21
1981	23.33	23.47	23.64	23.85	24.05	24.27	24.51	24.70	25.01	25.31	25.62	25.98
1982	26.35	32.15	45.45	45.65	46.46	47.33	48.20	69.50	70.00	70.00	70.00	80.51
1983	95.56	102.39	106.23	110.19	114.16	118.12	122.09	126.12	130.08	134.05	138.01	141.98
1984	146.01	149.91	153.81	157.77	161.74	165.70	169.67	173.70	177.66	181.63	185.59	190.02
1985	195.28	200.29	205.76	212.16	218.56	224.97	241.84	285.28	297.19	312.04	328.92	354.94
1986	365.82	418.01	456.54	487.32	517.45	553.72	598.87	660.82	720.19	776.13	830.60	889.75
1987	950.75	1016.96	1087.73	1156.94	1230.60	1311.33	1384.36	1454.17	1529.14	1605.25	1697.88	2007.39
1988	2212.43	2247.87	2280.92	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00	2281.00
1989	2295.39	2324.93	2354.65	2385.07	2425.52	2466.90	2476.48	2507.39	2537.97	2568.45	2599.10	2629.84
1990	2660.42	2690.04	2719.48	2750.17	2780.37	2807.37	2831.74	2856.51	2881.00	2905.39	2927.80	2940.90

=/ UTILIZADO EN LA CONVERSION DE SALIDAS MONEDAS EXTRANJERAS.
FUENTE: BANCO DE MEXICO

CAPTACION DE VALORES NO BANCARIOS

101 CUADRO 3

	TOTAL											
	VALORES PUBLICOS						VALORES PRIVADOS					
	NOMINAL		REAL 2/		NOMINAL		REAL 2/		NOMINAL		REAL 2/	
	SMID 3/	(%)	SMID 3/	(%)	SMID 3/	(%)	SMID 3/	(%)	SMID 3/	(%)	SMID 3/	(%)
DEC-80	52.2	105.5	31.5	58.4	51.1	101.2	30.9	55.0	1.1	n.c.	0.7	n.c.
ENE 1981	54.6	77.3	31.9	39.7	53.5	73.7	31.3	35.9	1.1	n.c.	0.6	n.c.
FEB	57.3	85.5	32.7	47.3	56.1	84.5	32.0	42.2	1.2	n.c.	0.7	n.c.
MAR	66.0	86.4	36.9	45.6	64.4	81.9	36.0	42.1	1.6	n.c.	0.9	n.c.
ABR	68.0	92.6	37.2	49.7	66.0	87.0	36.1	45.3	2.0	n.c.	1.1	n.c.
MAY	75.8	83.1	40.8	42.4	73.7	78.0	39.7	38.4	2.1	n.c.	1.1	n.c.
JUN	75.5	77.2	40.1	38.6	68.7	61.3	36.5	26.2	6.8	n.c.	3.6	n.c.
JUL	72.8	53.2	40.4	21.0	70.6	36.9	36.5	9.3	7.5	n.c.	3.9	n.c.
AGO	72.8	48.6	37.3	17.6	65.4	33.5	33.4	5.5	7.5	n.c.	3.8	n.c.
SEP	88.3	54.9	44.3	21.6	80.2	40.7	40.3	10.4	8.1	n.c.	4.1	n.c.
OCT	85.7	42.1	42.1	10.7	77.5	29.2	38.1	0.6	8.2	2633.3	4.0	2029.2
NOV	92.0	39.8	44.3	8.8	81.4	25.6	39.2	-2.3	10.6	960.0	5.1	724.5
DEC	83.5	60.0	39.2	24.3	71.0	38.9	33.3	8.0	12.5	1036.4	5.9	783.1
ENE 1982	102.1	67.0	45.6	42.9	89.3	66.9	39.9	27.6	12.8	1063.6	5.7	789.5
FEB	95.3	66.3	41.0	25.3	81.5	45.3	35.1	9.5	13.8	1050.0	5.9	766.6
MAR	123.6	87.3	51.3	39.0	109.8	70.5	45.6	26.6	13.8	762.5	5.7	540.3
ABR	95.4	80.3	37.5	1.8	80.5	22.0	31.7	-12.2	14.9	646.0	5.9	43.2
MAY	95.3	25.7	35.5	-13.0	79.8	8.3	29.7	-25.1	15.5	638.1	5.8	410.7
JUN	93.2	23.4	33.1	-17.4	77.4	12.7	27.5	-24.6	15.8	132.4	5.6	35.5
JUL	118.7	53.2	*40.1	-0.8	104.0	49.6	25.2	-3.8	14.7	96.0	5.0	27.0
AGO	130.9	79.6	39.8	6.8	116.4	78.0	35.4	5.8	14.5	93.3	4.4	14.9
SEP	203.5	127.1	67.9	20.5	185.6	131.4	53.6	33.0	14.9	84.0	4.3	5.8
OCT	214.6	150.4	59.9	39.9	201.1	159.5	95.2	44.9	13.5	64.6	3.7	-8.0
NOV	245.3	166.6	64.1	44.5	230.6	163.3	63.2	53.5	14.7	38.7	3.8	-24.8
DEC	232.1	249.8	68.9	75.9	277.2	230.4	65.4	96.3	14.9	19.2	3.5	-40.1
ENE 1983	313.1	205.7	66.6	46.0	299.1	234.9	63.7	59.5	14.0	9.4	3.0	-47.9
FEB	301.9	216.8	61.0	48.8	288.1	253.5	58.2	66.0	13.8	0.0	2.8	-53.0
MAR	370.1	199.4	71.3	39.0	355.3	223.6	64.4	50.2	14.8	7.2	2.9	-50.2
ABR	361.4	278.8	65.5	74.4	346.4	300.3	62.8	68.8	99.1	15.0	0.7	-2.7
MAY	420.5	341.2	73.0	105.6	404.4	406.8	70.2	136.2	16.1	13.9	2.8	-51.6
JUN	451.5	333.7	75.4	127.6	433.4	459.9	72.5	163.5	17.4	10.1	2.9	-48.2
JUL	503.3	304.0	80.2	99.9	484.2	365.6	77.2	119.5	19.1	29.9	3.0	-38.0
AGO	479.0	265.9	73.5	84.8	459.2	294.5	70.5	99.2	19.8	36.6	3.0	-31.1
SEP	598.8	178.7	83.2	43.8	536.7	189.2	79.9	49.2	22.1	49.3	3.3	-23.5
OCT	596.3	177.9	85.9	45.9	575.1	106.0	82.9	50.2	21.2	57.0	3.1	-17.5
NOV	604.5	146.4	82.3	28.4	581.9	152.3	73.2	31.5	22.6	53.7	3.1	-19.9
DEC	565.2	91.5	73.8	7.0	542.1	95.6	70.8	8.2	23.1	25.0	3.0	-14.2
ENE 1984	615.0	96.4	75.5	13.3	593.6	99.5	72.9	14.5	21.4	52.9	2.6	-11.8
FEB	525.5	97.3	69.4	13.5	573.1	98.9	66.8	14.8	22.4	62.3	2.6	-6.3
MAR	689.1	89.6	78.0	9.5	676.4	90.1	75.5	10.3	22.7	53.4	2.5	-11.0
ABR	666.5	84.4	71.4	9.1	644.4	86.0	69.1	10.0	22.1	47.3	2.4	-12.9
MAY	737.6	75.4	76.5	4.8	715.1	75.8	74.2	5.6	22.5	39.8	2.3	-16.5
JUN	746.1	65.3	74.6	-1.1	721.6	65.5	72.2	-0.4	23.5	35.1	2.4	-19.2
JUL	740.7	71.8	71.8	-10.5	716.5	48.0	69.4	-10.0	74.2	26.7	2.3	-23.0
AGO	685.1	43.0	64.6	-12.2	638.0	43.3	62.0	-2.0	77.1	36.9	2.5	-16.0
SEP	758.3	35.7	69.4	-16.6	730.8	36.2	66.9	-16.3	27.5	24.4	2.5	-23.5
OCT	808.8	35.6	71.5	-16.8	779.9	35.6	69.0	-16.8	28.9	36.3	2.6	-16.3
NOV	875.7	44.9	74.9	-9.0	843.2	44.9	72.1	-9.0	29.5	43.8	2.8	-9.7
DEC	1015.2	79.6	83.3	12.8	931.4	81.0	80.5	13.7	33.6	46.3	2.8	-8.1
ENE 1985	1065.4	73.2	81.3	7.8	1032.6	74.0	78.8	8.2	32.8	53.3	2.5	-4.7
FEB	1199.7	100.5	87.5	26.0	1161.3	102.6	85.1	27.4	32.4	44.6	2.4	-9.0
MAR	1279.2	83.2	90.3	15.7	1241.9	83.9	87.6	16.1	37.3	64.3	2.6	3.7
ABR	1268.9	80.4	86.9	21.6	1228.7	80.6	86.1	21.8	40.7	64.2	2.6	-17.7
MAY	1324.4	89.7	89.6	22.3	1300.3	90.2	91.0	22.6	39.3	73.6	2.6	12.0
JUN	1522.3	104.3	99.3	33.2	1479.0	105.0	95.5	31.6	43.3	84.3	2.8	20.1
JUL	1690.7	128.3	105.6	48.5	1642.9	129.3	103.6	49.2	47.8	97.5	3.0	28.5
AGO	2033.4	204.1	125.8	94.9	2034.5	209.2	127.9	98.2	46.9	80.4	3.0	15.7
SEP	2173.3	186.6	125.2	81.9	2139.4	190.0	123.1	84.1	33.9	96.0	3.1	24.4
OCT	1914.6	136.7	107.1	49.8	1861.1	138.6	104.1	51.0	22.5	65.1	3.0	-17.9
NOV	1757.2	100.7	94.0	25.5	1693.0	100.8	90.6	26.6	64.2	97.5	3.4	23.6
DEC	1655.3	63.1	82.9	-0.4	1579.1	60.9	79.1	-1.7	76.2	125.4	3.8	37.7

(U) UNIFICACION MONEDA.

1/ MILLES DE MILLONES DE PESOS.

2/ MILLES DE MILLONES DE PESOS DE 1978.

3/ SMILLOS FIN DE PERIODO.

n.c. NO COMPARABLE.

FUENTE: BANCO DE MEXICO

CAPTACION DE VALORES NO BANCARIOS

102

	TOTAL VALORES PUBLICOS VALORES PRIVADOS											
	NOMINAL 1/ REAL 2/		NOMINAL 1/ REAL 2/		NOMINAL 1/ REAL 2/		NOMINAL 1/ REAL 2/		NOMINAL 1/ REAL 2/		NOMINAL 1/ REAL 2/	
	SMILO 3/	(%)	SMILO 3/	(%)	SMILO 3/	(%)	SMILO 3/	(%)	SMILO 3/	(%)	SMILO 3/	(%)
DIC-85	1655.3	63.1	82.9	-0.4	1579.1	60.9	79.1	-1.7	76.2	125.4	3.8	37.7
DIC 1986	1765.0	65.8	81.3	-0.1	1686.2	63.3	77.6	-1.6	79.8	143.3	3.7	46.6
ENE	1726.8	44.7	76.1	-13.1	1642.2	41.4	72.3	-15.0	84.6	161.1	3.7	56.9
FEB	1809.0	41.4	76.2	-15.6	1705.2	37.4	71.8	-18.0	102.8	175.6	4.3	64.4
MAR	1718.9	35.5	68.8	-20.8	1617.7	30.4	64.1	-23.9	117.2	168.0	4.7	68.3
ABR	1752.9	25.7	66.7	-28.9	1630.0	19.8	61.8	-32.1	128.9	229.7	4.9	86.8
MAY	1801.6	24.9	67.7	-31.8	1758.4	18.9	62.6	-35.1	143.2	230.7	5.1	80.6
JUN	2093.0	23.8	71.0	-33.4	1929.9	17.5	65.5	-36.8	163.1	241.2	5.5	83.6
JUL	3621.7	25.8	82.4	-34.5	2408.4	19.9	76.6	-37.7	183.3	274.8	5.8	95.0
AGO	3365.0	55.8	100.3	-20.5	3168.7	49.5	93.9	-23.7	216.3	301.3	6.4	104.8
SEPT	3203.4	104.8	109.9	2.6	3665.0	98.1	103.4	-0.8	234.4	338.1	8.6	119.5
OCT	4381.1	149.3	115.1	22.4	4143.0	144.7	108.8	20.2	238.1	270.9	6.3	82.1
NOV	4465.6	168.6	108.2	30.5	4194.6	166.6	102.1	29.1	251.0	229.4	6.1	60.1
DIC-86												
DIC 1987	5463.1	220.5	127.5	56.8	5409.2	220.8	121.8	57.0	220.9	214.4	5.6	53.9
ENE	6430.1	272.4	126.0	77.5	6186.5	276.7	129.9	63.5	243.5	187.8	5.1	37.2
FEB	6677.4	269.1	121.5	72.7	6429.9	276.9	126.9	76.4	247.5	140.8	4.9	12.7
MAR	7362.9	328.3	133.4	93.9	7114.5	344.2	128.9	101.1	248.4	111.9	4.5	-4.0
ABR	8375.8	376.2	141.1	111.6	8115.4	377.9	136.7	121.3	260.4	102.0	4.4	-10.2
MAY	9548.1	407.4	151.6	123.8	9375.0	433.2	147.3	135.1	273.1	90.7	4.3	-15.9
JUN	11046.2	427.9	156.2	123.1	10769.9	462.1	156.5	132.1	278.7	70.9	4.2	-12.3
JUL	13428.0	412.2	180.4	119.0	13120.6	488.1	176.3	130.1	307.4	67.7	4.1	-28.3
AGO	14432.6	326.4	181.9	81.3	14084.8	344.5	175.5	89.0	347.8	60.8	4.4	-31.6
SEPT	15892.7	305.4	184.9	68.2	15514.3	320.9	180.5	74.6	378.4	61.4	4.4	-33.0
OCT	16609.8	279.1	179.0	55.8	16313.0	291.1	174.7	60.5	406.8	70.9	4.4	-29.9
NOV	15790.0	255.2	148.3	37.0	15376.3	256.6	154.4	41.4	413.7	64.8	3.9	-36.4
DIC-88												
DIC 1988	19285.7	240.7	156.9	23.1	18882.2	249.1	154.6	25.1	403.5	60.8	3.3	-41.9
ENE	22717.3	253.3	170.6	26.3	22316.3	260.7	167.6	29.0	401.0	64.7	3.0	-41.1
FEB	25104.0	276.8	179.3	36.3	24604.0	282.6	175.7	38.7	500.0	102.0	3.6	-65.8
MAR	29531.1	291.3	201.2	50.8	28861.3	300.0	197.2	53.0	569.8	129.4	3.9	-12.3
ABR	28320.2	253.8	201.4	42.7	28070.7	228.2	197.6	46.5	599.5	114.9	3.8	-13.3
MAY	30655.2	217.7	204.2	34.7	30108.9	221.1	200.6	36.2	548.3	100.8	3.7	-14.9
JUN	29751.1	169.3	194.9	21.4	29095.8	170.2	190.6	21.8	655.3	135.1	4.3	6.0
JUL	31576.8	135.3	205.1	13.7	30778.2	134.6	199.8	13.4	817.6	166.0	5.3	28.5
AGO	30994.7	113.4	198.8	9.3	29993.5	112.6	193.3	8.9	845.2	143.0	5.5	24.5
SEPT	33306.4	109.8	213.6	15.5	32378.5	108.7	207.4	14.9	957.9	153.1	6.1	39.4
OCT	39464.9	137.6	249.5	39.4	38198.0	135.7	241.5	38.3	1266.9	211.4	8.0	82.7
NOV	3704.5	135.6	230.4	55.4	35610.4	131.6	220.5	52.7	1594.1	285.3	9.9	154.1
DIC-89												
DIC 1989	41133.9	113.2	248.5	58.4	39809.3	109.8	239.4	55.9	1504.6	275.9	9.1	177.1
ENE	50114.7	120.6	289.9	75.2	48660.3	118.0	230.2	73.2	1654.4	262.7	8.7	188.1
FEB	54651.8	117.7	322.5	79.8	53064.2	115.6	312.0	78.1	1497.6	219.5	9.4	163.9
MAR	57483.5	98.0	334.2	66.1	55755.6	95.9	324.1	64.4	1727.9	203.0	10.0	154.4
ABR	61576.6	94.8	421.0	64.4	59776.8	91.9	315.8	61.9	1653.8	149.2	11.2	194.6
MAY	65887.3	85.6	322.3	57.8	63940.6	78.8	305.0	60.8	1265.7	65.7	17.3	372.6
JUN	63694.6	113.7	336.6	82.9	59903.4	105.9	336.0	76.3	1666.2	459.0	20.6	375.0
JUL	66411.7	110.6	369.7	80.2	62699.5	103.3	347.7	74.0	1972.2	385.8	22.1	319.8
AGO	69328.0	111.2	357.9	80.0	60924.1	103.4	335.3	71.4	4103.9	385.6	22.6	314.0
SEPT	64997.6	101.0	363.4	70.1	62635.5	93.4	329.7	63.8	4362.1	335.4	23.7	285.5
OCT	66528.3	73.6	366.5	49.9	63994.3	66.5	340.1	46.8	4942.0	231.1	26.4	230.0
NOV	64028.6	72.1	331.3	43.8	58932.0	65.5	304.9	38.3	5036.6	219.7	26.4	167.1
DIC-90												
DIC 1990	68223.3	68.4	341.7	37.5	63628.7	63.6	314.0	31.2	5594.6	271.8	27.6	203.6
ENE	73302.7	62.4	353.8	21.7	69664.7	60.0	335.7	15.7	5216.0	299.9	28.1	223.6
FEB	78306.0	43.3	371.4	15.2	71441.0	34.7	338.8	8.2	6844.0	339.6	32.6	245.4
MAR	80520.0	40.1	376.2	12.6	72863.1	30.7	340.4	5.0	7659.9	343.1	35.8	256.1
ABR	84678.2	47.0	399.7	17.7	77094.6	38.2	353.9	10.7	7793.6	298.9	35.8	219.4
MAY	87183.4	53.3	391.7	21.5	79466.1	47.9	357.8	17.3	7837.3	147.4	33.9	96.2
JUN	85482.7	65.5	421.0	14.4	84754.3	41.5	373.9	11.3	7778.4	131.1	34.1	66.0
JUL	90104.6	44.3	416.5	12.7	87414.3	31.7	379.2	9.1	8442.3	116.6	37.3	69.1
AGO	93844.8	44.3	421.4	12.2	85929.8	39.7	364.0	8.5	8752.0	113.3	37.4	65.7
SEPT	95279.8	42.2	403.8	10.6	85999.0	37.3	362.6	6.7	9280.8	112.8	39.1	65.4
OCT	97546.8	43.0	402.4	9.8	88866.2	39.5	364.3	7.1	9280.6	87.8	38.1	44.2
NOV	93494.8	40.0	372.3	12.4	83789.3	42.2	333.7	9.4	9695.5	90.2	38.6	46.4

(1) UNIDAD MIL.

1/ MILLES DE MILLONES DE PESOS.

2/ MILLES DE MILLONES DE DOLARES.

3/ SMILLOS FIN DE PERIODO.

CUADRO 5

TASAS DE RENDIMIENTO REALES DE DIVERSOS INSTRUMENTOS NO BANCARIOS
A TRES MESES
ACUMULADOS ANUALES

PERIODO	CETES	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIONES BANCARIAS
1985	13.04	15.52	15.04
1986	14.18	25.59	22.65
1987	3.37	5.07	3.83
1988	18.51	36.02	34.42
1989	27.16	33.30	31.93
1990	8.92	10.60	9.84

FUENTE: BANCO DE MEXICO, BOLETIN DE CETES Y BOLETIN BURSATIL.

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO
POR LA
BANCA COMERCIAL 1/

104

PERIODO	NOMINAL 3/		REAL 2/	
	Saldo 3/	VARIACION ANUAL	Saldo 3/	VARIACION ANUAL
DIC-80	644.3	n.c.	399.1	n.c.
ENE 1981	642.8	n.c.	375.9	n.c.
FEB	645.5	n.c.	368.4	n.c.
MAR	684.2	n.c.	382.4	n.c.
ABR	696.0	237.5	380.5	162.2
MAY	726.4	250.2	391.2	172.3
JUN	755.1	265.6	401.0	170.3
JUL	792.0	263.3	413.4	187.1
AGO	836.9	233.3	412.5	175.2
SEP	818.7	248.4	411.0	173.4
OCT	837.2	239.4	411.2	164.4
NOV	880.1	251.6	424.1	173.5
DIC	921.9	43.1	432.6	11.2
ENE 1982	929.2	44.6	415.4	10.5
FEB	1073.1	66.2	461.5	25.3
MAR	1080.1	57.9	448.2	17.2
ABR	1092.7	57.0	430.0	13.0
MAY	1107.3	52.4	412.6	5.5
JUN	1122.2	48.6	398.9	-0.5
JUL	1131.8	42.9	382.6	-7.4
AGO	1215.0	50.6	369.3	-10.5
SEP	1217.4	48.7	351.3	-14.5
OCT	1212.6	44.8	332.7	-19.1
NOV	1213.3	37.9	316.9	-25.3
DIC	1253.1	35.9	235.7	-31.7
ENE 1983	1253.2	34.9	266.7	-25.8
FEB	1267.4	18.1	256.0	-44.5
MAR	1305.4	20.9	251.5	-43.9
ABR	1359.2	24.4	246.2	-42.7
MAY	1435.0	29.6	249.2	-39.6
JUN	1477.3	31.6	247.2	-38.0
JUL	1480.0	30.8	235.9	-38.3
AGO	1516.0	24.8	232.7	-37.0
SEP	1542.7	25.7	229.7	-34.6
OCT	1611.0	32.9	232.1	-30.2
NOV	1697.1	39.9	231.0	-27.1
DIC	1799.5	43.6	234.9	-20.6
ENE 1984	1800.3	43.7	220.9	-17.2
FEB	1856.1	46.4	216.4	-15.5
MAR	1930.8	47.9	215.9	-14.2
ABR	2025.5	49.0	217.0	-11.9
MAY	2226.8	55.2	231.0	-7.3
JUN	2306.5	58.2	233.9	-5.4
JUL	2446.5	65.3	237.1	0.5
AGO	2544.5	67.8	239.8	3.1
SEP	2683.7	74.0	245.6	6.9
OCT	2835.3	76.0	250.7	8.0
NOV	3063.1	80.5	261.9	13.4
DIC	3321.7	84.6	272.4	16.0
ENE 1985	3424.5	90.2	261.5	18.3
FEB	3568.8	92.3	261.6	20.9
MAR	3765.3	95.0	265.7	23.1
ABR	3824.1	88.8	261.8	20.6
MAY	4072.8	82.9	272.4	17.9
JUN	4196.1	79.6	273.8	17.0
JUL	4445.5	81.7	280.3	18.2
AGO	4515.4	77.5	272.8	13.7
SEP	4594.1	71.2	256.9	8.7
OCT	4823.5	70.1	269.9	7.7
NOV	5003.1	63.3	267.6	2.2
DIC	5083.9	53.1	254.6	-6.5

1/ MILES DE MILLONES DE PESOS.
2/ MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1978.
3/ SALDOS FIN DE PERIODO.
(V) VARIACION ANUAL.
n.c. NO COTIZABLE.
FUENTE: BANCO DE MEXICO

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO
POR LA
BANCA COMERCIAL 1/

PERIODO	NOMINAL 3/		REAL 2/	
	VARIAION SALDO 3/	ANUAL	VARIAION SALDO 3/	ANUAL
DIC-85	5083.9	53.1	254.6	-6.5
ENE 1986	5148.5	50.3	236.9	-9.4
FEB	5214.1	49.9	234.1	-10.5
MAR	5495.5	46.0	231.4	-12.9
ABR	5697.4	49.0	228.0	-12.9
MAY	6028.6	48.0	228.5	-16.1
JUN	6291.8	49.9	224.1	-18.1
JUL	6577.8	48.0	223.2	-20.4
AGO	7008.3	55.2	220.2	-19.3
SEP	7238.9	57.6	214.6	-19.6
OCT	7524.9	59.1	213.8	-20.8
NOV	8002.8	60.0	210.2	-21.5
DIC-86	8528.3	67.8	207.6	-18.5
ENE 1987	8624.5	67.5	194.2	-18.0
FEB	9035.2	70.0	189.8	-18.9
MAR	9798.7	78.3	193.0	-16.6
ABR	10125.9	77.7	183.4	-19.5
MAY	10378.6	82.1	184.9	-19.1
JUN	11332.5	89.7	187.5	-16.3
JUL	13075.3	98.8	190.0	-14.9
AGO	14177.6	102.3	190.5	-13.5
SEP	15488.0	114.0	195.2	-9.0
OCT	17406.5	128.3	202.5	-5.3
NOV	19072.4	138.3	205.6	-2.2
DIC	21956.1	157.4	206.2	-0.7
ENE 1988	20951.2	141.8	169.6	-12.7
FEB	21363.5	136.4	150.4	-15.5
MAR	22330.2	127.9	159.5	-17.4
ABR	24083.1	140.9	169.0	-7.9
MAY	25308.4	130.6	172.0	-7.0
JUN	27531.6	130.6	183.4	-2.2
JUL	27664.3	111.6	181.3	-4.6
AGO	28711.6	102.5	186.4	-2.1
SEP	29830.0	92.6	192.6	-1.3
OCT	35167.0	102.0	225.3	11.3
NOV	36685.0	92.4	232.0	12.8
DIC	40630.0	85.1	251.6	22.0
ENE 1989	41078.0	97.0	248.3	46.4
FEB	42161.0	97.4	251.5	56.8
MAR	44519.0	99.4	262.7	64.7
ABR	47243.0	93.7	274.6	62.5
MAY	50359.0	101.4	282.2	69.9
JUN	55076.0	100.0	312.0	70.1
JUL	57659.0	108.4	323.4	78.4
AGO	60247.0	109.8	334.8	79.6
SEP	62677.0	110.1	345.0	79.1
OCT	66715.0	89.7	361.8	60.6
NOV	70570.0	92.3	377.4	62.7
DIC	80160.0	97.3	414.7	64.8
ENE 1990	78510.0	91.1	387.5	56.1
FEB	80117.0	90.0	386.7	53.8
MAR	86327.0	93.9	409.4	55.9
ABR	90296.0	91.1	421.8	53.6
MAY	96304.0	89.0	442.2	51.3
JUN	100444.0	82.4	451.3	44.6
JUL	109332.0	80.3	458.6	41.8
AGO	107546.0	78.5	466.6	39.4
SEP	111758.0	78.3	478.0	38.6
OCT	119623.0	79.3	504.4	39.4
NOV	126798.0	79.7	530.8	38.0
DIC	137633.0	66.9	532.7	28.4

1/ MILES DE MILLONES DE PESOS.
2/ MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1978.
3/ SALDOS FIN DE PERIODO.
(%) VARIAION ANUAL.
e/ ESTIMADO EN BASE A INFORMACION OPORTUNA.
FUENTE: BANCO DE MEXICO

PAPEL COMERCIAL
 PROMEDIO ACUMULADO AL MES
 (Miles de millones de pesos)

PERIODO	EMISION NETA	EMISION BRUTA	AMORTI- ZACION	TASA DE RENDIMIENTO (%)			PLAZO PROM.
				MAX	MIN	PROM.	
1989							
ENE	152.5	811.9	659.4	54.90	53.44	53.95	22.65
FEB	-89.6	582.7	672.3	53.78	51.76	52.34	25.10
MAR	104.8	747.7	642.9	52.28	50.25	51.03	27.24
ABR	126.5	1006.0	879.5	55.13	52.35	53.55	25.64
MAY	-114.9	622.4	737.3	56.00	54.07	55.11	24.69
JUN	743.2	1657.9	914.7	61.30	59.14	59.84	23.45
JUL	876.8	2500.5	2023.8	52.56	49.80	51.12	22.93
AGO	128.8	3432.6	3303.9	40.56	37.35	38.34	24.84
SEP	1109.4	3936.0	2876.6	39.38	36.37	37.26	24.75
OCT	264.8	4221.7	3956.9	43.38	39.43	40.97	25.65
NOV	325.8	3657.0	3330.3	44.98	40.63	42.17	25.51
DIC	300.0	4620.1	4320.1	45.95	42.51	43.50	27.74
1990							
ENE	102.9	4532.6	4429.6	46.55	43.74	44.38	26.26
FEB	-26.0	5243.4	5269.4	50.61	47.55	48.27	24.90
MAR	1288.7	6510.1	5221.4	52.25	49.38	50.02	24.67
ABR	-149.4	6755.2	6504.5	50.48	47.43	47.97	24.01
MAY	1767.3	8945.9	7178.6	43.33	39.78	40.39	24.03
JUN	-935.0	7094.8	8049.7	38.11	35.10	35.68	23.67
JUL	-1203.5	5531.9	6735.4	36.12	33.47	34.02	25.55
AGO	381.4	6763.3	6381.9	35.49	32.25	32.99	24.87

FUENTE: BOLETIN BURSÁTIL, B.N.V.

A N E X O S

II. COMISION NACIONAL DE VALORES

PRESENTE

(Nombre del Representante de la emisora), en nombre y representación de (Denominación de la sociedad), con fundamento en lo dispuesto por los artículos 2o. último párrafo y 14 de la Ley del Mercado de Valores y en la disposición tercera de la circular 10-118, expedida por la Comisión Nacional de Valores el 20 de abril de 1987, acurre a solicitar la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y la autorización para Oferta Pública de los papeles denominados Papel Comercial que suscriba la emisora, hasta por un monto de (Monto Solicitado).

Para este efecto, se proporciona la siguiente información general de la emisora:

- A) Denominación Social.
- B) Número de escritura, fecha, nombre y número del notario y datos de inscripción del acta constitutiva en el Registro Público de Propiedad y Comercio.
- C) Actividad principal o giro de la empresa.
- D) Domicilio Social.
- E) Dirección de las oficinas principales.
- F) Nombre de los miembros del Consejo de Administración.
- G) Capital Social.
- H) Capital Contable, según últimos Estados Financieros dictaminados.
- I) Principales funcionarios.
- J) Empresas con las que la emisora forma un mismo grupo y, en su caso, subsidiarias.
- K) Principales marcas.

Igualmente se informa a esa comisión que la Casa de Bolsa encargada de la colocación de los títulos será :
CASA DE BOLSA MEXICO, S.A. de C.V.

FIRMA DE LA PERSONA QUE SUSCRIBE LA SOLICITUD.

(Papel membretado de la emisora).

S.O. UNIFICAD. S.A. de C.V.
 FORTUNE

El suscrito - Secretario del Consejo de Administración de (Nombre de la emisora) certifica y hace constar, para los efectos del Papel Comercial de la sociedad y la suscripción de los pagarés a publicar, que las firmas autógrafas de los apoderados de la sociedad son: (Nombres de los apoderados) con sus debidas calificaciones, que el suscrito certifica que las anteriores conferidas, según las escrituras. (Número de las escrituras). A los abajo firmantes se encuentran en pleno vigor y efectos.

Expide esta certificación en la Ciudad de México,
 Distrito Federal a los _____ días del mes de _____ de 1971.

Secretario del Consejo de Administración.

(Incluir conocimiento de firma bancario).

Cláusulas del poder especial irrevocable que se confiere al S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, para suscripción de Papel Comercial en representación de la emisora: (Nombre de la emisora).

PRIMERA. Por este acto, el señor (Nombre del apoderado) en su carácter de administrador de (Nombre de la emisora) otorga al S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, poder especial con amplio campo en derecho se requiere, en los términos del artículo 70, fracción I, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, para que la institución apoderada en representación de la sociedad poderdante, realice pagarés hasta por un monto igual a los que la propia sociedad mantenga depositados, a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de entrega física de dichos documentos que le formulen sus depositantes y, respecto de los que continúen depositados, la presentación para su pago en la fecha de su vencimiento.

A este efecto, S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, deberá sustituir al o los pagarés depositados que ope en total o parcialmente cada emisión, cuidando que el monto total de suscritos más documentos que los que representan el monto total de la emisión de que se trata.

SEGUNDA. El presente poder es irrevocable conforme a lo establecido en la última parte del primer párrafo del artículo 2596 de Código Civil para el Distrito Federal, mientras S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, mantenga pagarés en depósito, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarias, autorizadas para su oferta pública.

TERCERA. S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, ejercerá las facultades que en este acto se le confieren, por conducto de sus representantes legales.

Controla que para los efectos del artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores celebró, por una parte, S.B. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, en adelante denominada " INDEVAL ", representada en este acto por su Director General C.F. MANUEL RODRIGUEZ ROCHA, y por la otra, (Denominación de la sociedad) en la sucesiva designada la " EMISORA ", Representada por (Nombre del representante de la emisora), de acuerdo con las condiciones DECLARACIONES Y CLAUSULAS.

DECLARACIONES

I. Declara el Representante de INDEVAL:

- A) Que se representa es una Institución para el Depósito de Valores, constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable, de acuerdo con el artículo 55 de la Ley del Mercado de Valores.
- B) Que de acuerdo al artículo 55 de la propia Ley, goza de concesión del Gobierno Federal, otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para prestar servicios destinados a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, negociación, traslado y transferencia de valores.
- C) Que el domicilio social de INDEVAL es la ciudad de México, D.F., estando ubicada sus oficinas en el edificio marcado con el número 255 de la calle de Reforma, Colonia Cuauhtémoc, C.F. 06500, y el lugar de la guarda material de los valores en el caso número 7 de la av. Francisco I. Madero, planta baja, edificio Guardatón.

EMISORA le entregue un título que ampare todos o parte de los valores materia de la emisión; asimismo, que a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de retiro de valores depositados que se hubieran documentado de esa forma, podrá actuar como apoderado de la EMISORA en los términos que se convengan.

111

II. Declara el Representante de la EMISORA:

- A) Que la EMISORA es una sociedad mexicana, legalmente constituida mediante escritura pública número (No.) del (Fecha escritura), otorgada ante la fe del Lic. (Nombre del Notario) del Distrito Federal inscrita en el Registro Público de la Propiedad, Conserva de la Ciudad de México, Distrito Federal, bajo el número (No.), tomo (No.), volumen (No.), libro (No.), el día (Fecha de inscripción).
- B) Que el domicilio de la EMISORA es:
- Calle:
Col:
C.P.:
Estados:
- C) Que le han sido otorgadas facultades suficientes para firmar este contrato, las cuales constan en la escritura pública número (No.) del (Fecha escritura), pasada ante la fe del Notario Público número (No.) del D.F. y que dichas facultades no le han sido revocadas ni modificadas de manera alguna.
- D) Que la Comisión Nacional de Valores, en oficio Número (No.) de fecha (Fecha de emisión del oficio), ha concedido a la EMISORA su autorización (un adelanto la " Autorización ") para que la misma pueda conocerse con el nombre de Fidei Comercial, por un monto de \$ (Monto de la línea autorizada), los cuales han quedado inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para el efecto público.

Que como consecuencia de lo señalado en la declaración precedente y toda vez que el valor nominal de los pagarés debe ser cien mil pesos moneda nacional o múltiplos de esa cantidad, la ENISORA ha considerado conveniente documentar cada emisión con uno o varios pagarés cuyo valor nominal sea múltiplo de cien mil pesos, hasta el límite autorizado.

CLAUSULAS.

PRIMERA.- INDEVAL aprueba que las emisiones de papel comercial que la ENISORA efectúe con la autorización de la Comisión Nacional de Valores, queden documentadas en uno o varios pagarés cuyo valor nominal sea múltiplo de cien mil pesos Moneda Nacional, los cuales contendrán en su texto y administración conforme a los contratos celebrados con sus depositantes.

SEGUNDA.- Previamente a la recepción de o de los pagarés mencionados en la cláusula anterior, la ENISORA se obliga a pagar a INDEVAL las cuotas que se encuentran en vigor al momento de efectuarse las emisiones, establecidas por los servicios prestados en los términos de este contrato, y a otorgarle un poder especial para emitir títulos de crédito, en los términos del artículo noveno, fracción 1.ª de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de entrega física de documentos que le formulen sus depositantes.

TERCERA.- Respecto del o de los pagarés depositados, la ENISORA encomienda a INDEVAL y este acepta encargarse de realizar su pago por cuenta de ella a la fecha de su vencimiento. Con tal objeto la ENISORA entregará a INDEVAL, en el domicilio de este, antes de las 11:00 horas del día que corresponda al vencimiento de cada emisión, un cheque certificado expedido a su favor, pagadero en México, D.F., que cubra el monto total de los títulos que habrá de pagarse. INDEVAL cubrirá a sus depositantes el importe de la amortización que ampara el cheque certificado, a partir de las 11:00 horas del día en que se le haya entregado el cheque correspondiente.

CUARTA. Contra la recepción del cheque, a que se refiere la cláusula anterior, INDEVAL entregará a la EMISORA un recibo de pago. Con una copia del recibo, la EMISORA acreditará ante las oficinas operativas de INDEVAL el pago de los títulos, a efecto de que le sean entregados los pagarés cuyo importe se cubrió, debidamente concluidos.

QUINTA. En caso de que la EMISORA incumpla con su obligación de entregar a tiempo a INDEVAL el cheque mencionado en la cláusula tercera, este quedará emitido de efectuar por cuenta de aquella el pago de los títulos vencidos, así como de cualquier responsabilidad que pudiera derivarse por tal concepto y procederá de dicha circunstancia a la Comisión Nacional de Valores.

En el supuesto de que la EMISORA no cumpla con la obligación de pago en los términos de la mencionada cláusula tercera, la misma estará obligada a cubrir a INDEVAL por el depósito de los títulos, desde esa fecha hasta el día en que el pago se efectúe, el 0.1 al millar sobre el monto de la emisión.

SEXTA. Las partes expresamente convienen en que el presente contrato requiere todas las emisiones de papel comercial que lleve a cabo la EMISORA con fundamento en la "Autorización". Al efecto la EMISORA se obliga a notificar a INDEVAL cada nueva emisión, cuando menos cinco días hábiles de anticipación a la fecha de la misma indicándole el monto y las fechas de su iniciación y vencimiento.

SEPTIMA. La vigencia de este contrato será igual a la establecida para la "Autorización", sin embargo, para los efectos del segundo párrafo de la cláusula quinta, el presente contrato se entenderá prorrogado mientras la EMISORA no cumpla con su obligación de pago.

INDEVAL tendrá en todo tiempo el derecho a rescindir este contrato en caso de que:

- 1) La EMISORA incumpla con las obligaciones a su cargo derivadas del presente contrato.
- 2) La Comisión Nacional de Valores revoque a la EMISORA la "Autorización".
- 3) La Comisión Nacional de Valores cancele la inscripción del papel comercial de la EMISORA, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

contrato deberán hacerse personalmente o mediante escrito dirigido a la otra parte por correo certificado con acuse de recibo.

NOVENA.- En lo concerniente a la interpretación y cumplimiento judicial de este contrato, las partes se someten a los tribunales competentes con jurisdicción en el Distrito federal, haciendo renuncia expresa al fuero que en razón de cualquier otro domicilio presente o futuro pudiera corresponderles.

El presente contrato se suscribe por duplicado, conservando un ejemplar cada una de las partes, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los (Fecha de firma).

S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.
INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

C.P. MANUEL RODRIGUEZ PENCHI.

(Denominación de la emisora).

(Nombre del Representante legal de la emisora).

ANEXO Anexo 5

COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F., 20 de Abril de 1989.

CIRCULAR 10-118

A LAS CASAS DE BOLSA:

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 31 de marzo de 1989, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 10., 14; 22 fracciones I y V, incisos a) y b); 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, conjuntamente con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en uso de la facultad que le confiere el artículo 30., penúltimo párrafo del mismo ordenamiento legal, y

C O N S I D E R A N D O

Que es necesario seguir avanzando en el proceso de regularización de operaciones que se realizan en mercados informales, para que la intermediación de los pagarés designados - papel comercial se lleve a cabo con la participación de las casas de bolsa, en condiciones de mayor transparencia, seguridad y expedición;

Que corresponde a dicho proceso establecer reglas y procedimientos que permitan el acceso de un creciente número de emisoras a la utilización de los diversos instrumentos, en beneficio de sus canales de financiamiento y, a la vez, para enriquecer la gama de opciones de inversión al alcance del público ahorrador;

Que la intermediación de papel comercial que realicen las casas de bolsa deberá procurar el desarrollo de un mercado secundario amplio y eficiente, para lo cual es conveniente abrogar las disposiciones que regulan la correduría de pagarés que llevan a cabo dichos intermediarios;

Que es conveniente fortalecer la estructura institucional y de servicios del mercado de valores, alentando la constitución de instituciones calificadoras de valores como mecanismos complementarios, tendientes a facilitar la evaluación de los títulos materia de las transacciones y, en general, perfeccionar el funcionamiento del mercado,





COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO. D. F.

CIRCULAR 10-118

2.

ha tenido a bien dictar las siguientes

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL APLICABLES A LOS PAGARES DESIGNADOS PAPEL COMERCIAL

PRIMERA. Se considera papel comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Los pagarés deberán cumplir con los requisitos de literalidad que establecen los artículos 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, así como 74, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores, en la inteligencia de que todos los títulos que integren cada emisión deberán tener un valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

SEGUNDA. El papel comercial que sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberá inscribirse previamente en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Asimismo, deberá ser inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

TERCERA. La inscripción del papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la autorización para su oferta pública, se sujetará al siguiente procedimiento:

- a) La solicitud relativa deberá estar firmada por la sociedad emisora en los términos del Anexo 1.
- b) La solicitud deberá acompañarse de copia -- del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, en el -- que conste su opinión favorable en cuanto -- a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora. Si en opinión de la -- institución calificadora no es previsible -- que la emisora tenga un grado adecuado ----



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

3.

de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- c) Igualmente, deberá presentarse el formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos, de acuerdo al Anexo 2.

La inscripción y autorización de oferta pública se otorgarán con vigencia máxima de un año y tendrán carácter global respecto del total de emisiones que se realicen durante ese ejercicio, con la circunstancia prevista en el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, consistente en que la inscripción no implicará certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor.

CUARTA.

El registro del papel comercial avalado por instituciones de crédito, se otorgará cuando el Banco de México lo solicite de acuerdo con el artículo 15, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores. Simultáneamente se autorizará la oferta pública de los títulos que se registren.

QUINTA.

Los pagarés representativos de cada emisión, que podrán estar documentados en un solo título, deberán ser depositados en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, a la que se acreditará el otorgamiento de los poderes de las personas legalmente autorizadas para suscribirlos a nombre de la emisora.

SEXTA.

La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada emisión, sin que en ningún caso este último pueda ser mayor de trescientos sesenta días. El vencimiento no deberá coincidir con un día inhábil.

SEPTIMA.

La sociedad emisora, por conducto de la casa de bolsa encargada de la colocación, deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores por lo --



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

4.

menos con tres días hábiles de anticipación a cada emisión, el monto, así como las fechas de suscripción y vencimiento de los títulos. Esta información deberá proporcionarse igualmente -- a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Acerca de la autenticidad e integridad de los títulos que sean materia del depósito y de la validez de las transacciones que los sean inherentes, se estará a lo dispuesto por los artículos los 26 y 80 de la Ley del Mercado de Valores.

OCTAVA.

Las operaciones con papel comercial exclusivamente podrán ser de compraventa y de depósito -- en administración, así como de reporto cuando -- se trate de papel comercial avalado por instituciones de crédito, en cuyo caso deberán observarse las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México.

Las casas de bolsa en ningún caso podrán celebrar operaciones de compraventa de papel comercial con rendimiento garantizado ni, en general, operaciones con dichos títulos distintas a las antes señaladas.

NOVENA.

Las casas de bolsa únicamente podrán realizar -- operaciones por cuenta propia con papel comercial durante la colocación primaria de los títulos, sin que la tenencia pueda exceder de cinco días hábiles a partir de la fecha de emisión.

DECIMA.

Las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela podrán efectuarse -- fuera de bolsa y se considerarán realizadas a través de la misma, siempre que sean registradas y dadas a conocer en los términos del Reglamento Interior de la propia Bolsa.

Con la única salvedad prevista en la disposición anterior, las casas de bolsa actuarán como comisionistas por cuenta y a nombre de su clientela.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

5.

DECIMA PRIMERA. Las remuneraciones que las casas de bolsa perciban con motivo de las operaciones con papel comercial que celebren por cuenta y a nombre de su clientela, se sujetarán al arancel -- que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMA SEGUNDA. Las sociedades emisoras que únicamente tengan inscrito papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la información que, en su caso, dicho Organismo determine a través de disposiciones de carácter general.

DECIMA TERCERA. Las sociedades emisoras de esta u otra --- clase de valores previamente inscritos en la -- Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios podrán solicitar el registro y autorización para la oferta pública de papel comercial, conforme al procedimiento establecido por la disposición tercera de esta Circular.

TRANSITORIAS :

- PRIMERA. Las disposiciones contenidas en esta Circular - entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario oficial de la Federación.
- SEGUNDA. Se abrogan las disposiciones contenidas en las Circulares 10-73 y 10-109, expedidas el 18 de diciembre de 1984 y el 13 de octubre de 1988, - respectivamente.
- TERCERA. En tanto la Comisión Nacional de Valores autoriza a instituciones calificadoras de valores para expedir los dictámenes a que se refiere la -- disposición tercera de esta Circular, las solicitudes para el registro y oferta pública de pa pel comercial deberán presentarse conjuntamente por la sociedad emisora y una sociedad de inversión de renta fija para personas morales, o con la casa de bolsa colocadora de los pagarés, en los términos del Anexo 1.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

6.

La solicitud correspondiente deberá acompañarse de una copia del dictamen del comité de inversión de la sociedad de inversión o del área de análisis de la casa de bolsa, en el que conste la opinión a que se refiere el inciso b) de la disposición tercera de esta Circular.

Atentamente,

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.
COMISION NACIONAL DE VALORES

El Presidente,

Lic. Oscar Espinosa Villarreal.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

ANEXO 1.

H. COMISION NACIONAL DE VALORES
Presente.

(Nombre del representante de la emisora), en nombre y representación de (denominación de la sociedad emisora), -- con fundamento en lo dispuesto por los artículos 2o., último párrafo y 14 de la Ley del Mercado de Valores y en la disposición tercera de la Circular 10-118, expedida -- por la Comisión Nacional de Valores el de abril de -- 1989, ocurro a solicitar la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y la autorización para oferta pública de los pagarés denominados papel comercial que suscriba la emisora, hasta -- por un monto de (monto autorizado).

Para este efecto, se proporciona la siguiente información general de la emisora:

- a). Denominación social.
- b). Fecha de constitución y datos de inscripción de la escritura constitutiva en el Registro Público de -- Comercio.
- c). Actividad principal o giro de la empresa.
- d). Domicilio social.
- e). Dirección de las oficinas principales.
- f). Nombre de los miembros del Consejo de Administra-- ción.
- g). Capital social.
- h). Capital contable, según últimos estados financie--- ros dictaminados previamente a la fecha de la solici--- tud.
- i). Principales funcionarios.
- j). Empresas con las que la emisora forma un mismo gru--- po y, en su caso, subsidiarias.
- k). Principales marcas.

Igualmente se informa a esa Comisión que la casa de bolsa encargada de la colocación de los títulos será:

Firma de la persona que suscribe la solicitud.



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, D. F.

CIRCULAR 10-118

ANEXO 2.

FORMATO DE AVISO DE OFERTA PUBLICA DE
SUSCRIPCION O VENTA DE PAPEL COMERCIAL.

1. Anuncio de la oferta pública y valor nominal de la misma.
2. Denominación de la emisora.
3. Tipo de documento.
4. Clave de Pizarra.
5. Monto de la emisión autorizada para circular.
6. Valor nominal de los pagarés.
7. Plazo.
8. Monto de la oferta.
9. Tasa de descuento.
10. Tasa de rendimiento.
11. Fecha de emisión.
12. Fecha de vencimiento.
13. Depositario: S.D. Indeval, S.A. de C.V.
14. Lugar de pago: (Oficinas de Indeval o, en su caso, de la emisora).
15. Posibles adquirentes.
16. Mención de que los títulos se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y de que son objeto de cotización en Bolsa.
17. Agente Colocador.
18. Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
19. Lugar y fecha del aviso.
20. Autorización C.N.V. (Citar número del oficio de registro).

A N E X O 6

LEY DE MERCADO DE VALORES Y LEY DE SOCIEDADES DE
INVERSION

Capítulo segundo del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

ARTICULO 14.- Para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los siguientes requisitos

I.- Que exista solicitud del emisor.

II.- Que las características de los valores y los términos de su colocación les permita una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.

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

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

V.- Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el Mercado de Valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Comisión Nacional de Valores expedirá disposiciones de carácter general relativos a:

a).- Las sociedades que amorticen acciones representativas de su capital social con utilidades repartibles, mediante su adquisición en bolsa

b).- A las sociedades de capital variable emisoras de valores, y

c).- Las Sociedades Controladoras, considerandose como tales, para efecto de esta Ley, aquellas que realicen como actividad exclusiva o concurrente la inversión en acciones o partes social de otras sociedades que les permita, directa o indirectamente, ser titulares del 50% o más de su capital social o que cualquier título tenga la facultad de determinar el manejo de las mismas, siempre que dicha inversión sea igual o supere al 20% del capital contable, según el último estado de posición financiera de la controladora.

VI.- Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa de Valores correspondiente y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación.

VII.- Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como 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, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

VIII.- Que los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos correspondientes dentro de un plazo no mayor de 180 días naturales, a partir de la fecha de constitución de la sociedad o de aquella en que se haya acordado su emisión o canje.

IX.- Que tratándose de acciones representativas del capital social de casas d bolsa, se observen además las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. Tales disposiciones tendrán los siguientes objetivos:

- a).- La prevención de operaciones en que se produzcan conflictos de intereses;
- b).- El desarrollo ordenado del mercado;
- c).- La capitalización adecuada de las casas de bolsa,
- d).- La continuidad de una organización con altos niveles de eficiencia técnica y administrativa.

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

Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores.

ARTICULO 15.- Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las Instituciones de Crédito, de Seguros y de Fianzas, por las Organizaciones Auxiliares de Crédito y por las Sociedades de Inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores.

Cuando se trate de acciones o certificados de aportación patrimonial de Instituciones de Crédito, así como acciones de instituciones de seguros, de fianzas y de organizaciones auxiliares de crédito, deberá cumplirse con lo señalado en las fracciones I, III, VI, VII y VIII del artículo 14 de este ordenamiento.

Asimismo, se inscribirá en la sección de valores y podrá ser ofrecido al público, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ninguno de los requisitos exigibles en la Ley, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, de alcanzar amplia circulación.

Capítulo Tercero De las casas de bolsa y especialistas bursátiles.

ARTICULO 26.- Las casas de bolsa serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando éste fuere necesario, así como de las continuidades de los endosos y de la autenticidad del último de éstos.

Capítulo sexto de la Institución para el Depósito de Valores.

ARTICULO 74.- Cuando se trate de emisiones que se depositen en una institución para el depósito de valores o cuando ésta reciba directamente del emisor valores provenientes del ejercicio de derechos patrimoniales que haga efectivos por cuenta de sus depositantes, el emisor podrá, previa aprobación de la institución para el depósito de valores, entregarle títulos múltiples o un sólo título que ampare parte o todos los valores materia de la emisión y del depósito, debiendo la propia institución hacer los asientos necesarios para que queden terminados los derechos de los respectivos depositantes.

En caso de los valores nominativos, los títulos que los representen serán emitidos con la mención de estar depositados en la institución para el depósito de valores de que se trate, sin que se requiera expresar en el documento el nombre, ni en su caso, el domicilio y la nacionalidad del titular o titulares. La mención anterior prevista producirá

los mismos efectos del endoso en administración a que se refiere el artículo 67 de esta Ley.

También, cuando así lo convenga, el emisor y la Institución para el depósito de valores, podrán emitirse títulos que no lleven cupones adheridos. En este caso, las constancias que expida la Institución harán las veces que dichos títulos accesorios para todos los efectos legales.

Los emisores tendrán la obligación de expedir y canjear los títulos necesarios, en su caso, con los cupones respectivos, cuando así lo requiera la Institución para el depósito de valores para atender la solicitud de retiro de valores por ella custodiados. La propia Institución para el depósito de valores podrá actuar como apoderadora de los emisores a ese efecto, en los términos que se convengan.

ARTICULO 80.- El depositante será responsable de la autenticidad de los valores materiales del depósito y de la validez de las transacciones que le sean inherentes; por lo tanto, las instituciones para el depósito de valores no tienen responsabilidad por los defectos, legitimidad o nulidad de los propios valores o transacciones.

A N E X O 7

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO.

ARTICULO 170: PAGARE.

I La mención de ser Pagaré, inserta en el texto del documento.

II La promesa incondicionada de pagar una suma determinada de dinero.

III El nombre de la persona a la que hay que hacer el pago.

IV La época y lugar donde hay que hacer el pago.

V La fecha y el lugar en el que se suscribe el documento.

VI La firma del suscriptor o de la persona que firma a su ruego o en su nombre.

A N E X O 8

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

Artículo 46.

V.- Los descuentos de primas comisiones y demás gastos relacionados con la emisión de obligaciones incluyendo las emitidas por instituciones de crédito, se deducirán anualmente en proporción a las obligaciones pagadas durante cada ejercicio. Cuando las obligaciones se rediman mediante un pago, los gastos se deducirán por partes iguales durante los ejercicios que transcurran hasta que se efectúe el pago.

A N E X O 9

Artículo 125.

I.- Los provenientes de toda clase de bonos u obligaciones, incluyendo descuentos, primas y premios asimilados a los rendimientos de tales bonos u obligaciones, cédulas hipotecarias, certificados de participación inmobiliaria, certificados amortizables y certificados de participación ordinaria, salvo lo dispuesto en el último párrafo de este artículo, siempre y cuando sean de los que se colocan entre el gran público

inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expide S.H.C.P..

III.- Los obtenidos por ganancia en la enajenación, así como los premios y primas con motivos de bonos, valores, y otros títulos de crédito siempre que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a las reglas general que al efecto expide la S.H.C.P.. No se consideran como ingresos por intereses la ganancia que deriven de la enajenación de títulos de crédito cuyo plazo de vencimiento sea superior a seis meses.

inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expide S.H.C.P..

III.- Los obtenidos por ganancia en la enajenación, así como los premios y primas con motivos de bonos, valores, y otros títulos de crédito siempre que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a las reglas general que al efecto expide la S.H.C.P.. No se consideran como ingresos por intereses la ganancia que deriven de la enajenación de títulos de crédito cuyo plazo de vencimiento sea superior a seis meses.

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

- ARAGON Burgos, Edmundo: "Guía Bursátil Simplificada"; Ed. Aragón Burgos: 1991: 99 Pp.
- BANCO de México: "Informe Anual de Banco de México"; Ed. Banco de México: 1980; 1981; 1982; 1983; 1984; 1985; 1986; 1987; 1988; 1989; 1990.
- BAENA Paz, Guillermina: "Manual para elaborar trabajos de investigación documental"; Ed. U.N.A.M.: 1975: 124 Pp.
- BAENA Paz, Guillermina: "Tesis en 30 días"; Ed. Editores Mexicanos Unidos: 1991: 100 Pp.
- BOLSA Mexicana de Valores: Anuario Financiero Bursátil; Ed. B.M.V.: Varios años.
- CLEMENTE C., Norris: "Economía enfoque Latinoamericano"; Ed. Mc Graw Hill: 1986: 380 Pp.
- CLAVE, Margarita: "Diccionario de sinónimos y antónimos"; Ed. conceptos: 1985: 597 Pp.
- CORTINA Ortega, Gonzalo: "Prontuario bursátil y financiero"; Ed. Trillasa: 1986: 157 Pp.
- DIAZ Mata, Alfredo: "Invierta en la Bolsa"; Ed. Iberoamericana: 1988: 597 Pp.
- GARCIA Ascúe, Ida: "Manual de Papel Comercial"; Ed. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa: 1982: 63 Pp.
- GRUPO Guadalajara, "Fuentes de Financiamiento"; Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas: 1990: 122 Pp.

- HEYMAN, Timothy: "Inversión contra inflación"; Ed. Milenio: 1988; 359 Pp.
- MATTAR Márquez, Jorge: "Fomento a la industria pequeña y mediana en México: 1983 - 1988"; Ed. CIDE: 1988; 56 Pp.
- MORENO, Perdomo: "Administración financiera de inversiones"; Ed. ECASA: 1989; 256 Pp.
- S.H.C.P.: "Reestructuración del Sistema Financiero"; Ed. F.C.E.: 1988; 176 Pp.
- BOLSA Mexicana de Valores: "El mercado de dinero. Alternativa de financiamiento"; I.M.E.F.; agosto 1982.
- COMISION de consultoría en administración de empresas: "Servicios de contador en la empresa pequeña y mediana"; Nacional Financiera: 1987.
- ESPINOSA Villarreal, Oscar: "financiamiento de la inversión productiva através del mercado de valores"; I.M.E.F.; Año XVIII Núm. 11; nov. 1989.
- LUJAMBO R. Ricardo: "Enfrentando la apertura comercial"; I.M.E.F.; Año XIX, Núm. 3; mar. 1990.
- MADARIAGA Lomelin, José: "La Bolsa de Valores, financiadora de la actividad de la actividad económica"; I.M.E.F.; Año XIX; Núm. 9; sep. 1990.