



300602

UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

INCORPORADA A LA U. N. A. M.

16  
2ej

EL PAPEL COMERCIAL  
¿UN AGIL INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO?

TESIS CON  
FALLA DE CONTENIDO

**SEMINARIO DE INVESTIGACION**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

P R E S E N T A :

MARCO ANTONIO RAMOS LANDERO



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

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

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

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

# INDICE

	PAGINA
INTRODUCCION	I
METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION	XIII
1. ¿QUE ES UN MERCADO DE VALORES?	1
1.1 El Mercado de Valores en México	3
1.2 El Mercado de Dinero y sus instrumentos	5
1.2.1 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)	6
1.2.2 Aceptaciones Bancarias (AB)	9
1.2.3 Pagaré Empresarial Bursátil (PAGUEBUR)	11
1.2.4 Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)	13
1.2.5 Papel Comercial Bursátil (PACOM)	15
1.3 El Mercado de Capitales	17
1.3.1 Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS)	18
1.3.2 Las Acciones	21
1.3.2.1 Clasificación de las acciones	24
1.3.2.2 El concepto de renta variable en las acciones	25
1.3.3 Petrobonos	27
1.3.3.1 Mecanismo del Fideicomiso, operaciones de compra y venta	28
1.3.3.2 Rendimiento de los Petrobonos	29
1.3.4 Las obligaciones	31

	PAGINA	
1.3.4.1	Objeto de las obligaciones	33
1.3.4.2	Clases de obligaciones	35
1.3.5	Bonos de Indemnización Bancaria (BIBS)	37
1.3.5.1	Caracterfsticas de los BIBS	38
1.3.6	Bonos Bancarios de Desarrollo	40
1.3.6.1	Características de los Bonos Bancarios de Desarrollo	41
1.3.7	Bonos de renovación urbana del Distrito Federal	43
1.3.7.1	Caracterfsticas de los bonos de renovación urbana del Distrito Federal	43
1.3.8	Certificados de Participación Inmobiliaria (CEPAIN)	44
1.3.9	Sociedades de Inversión de Renta Fija	45
1.3.10	Sociedades de Inversión Comunes	46
1.3.11	Sociedades de Inversión de Capital	48
2.	ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA, FOMENTO Y APOYO AL MERCADO DE VALORES	50
2.1	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.)	50
2.2	Comisión Nacional de Valores (C.N.V.)	55
2.2.1	Funciones de la C.N.V.	56
2.2.2	Organos de la C.N.V.	58
2.2.3	Registro Nacional de Valores e Intermediarios	61
2.2.4	Obligaciones de las Casas de Bolsa, respecto a la C.N.V.	65
2.2.5	Obligaciones de los clientes con las Casas de Bolsa	66

2.2.6	Cancelación o suspensión del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)	66
2.3	Banco de México	68
2.4	Nacional Financiera (NAFINSA)	69
2.5	Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS)	70
2.6	Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFIN)	70
2.7	Protagonistas secundarios dentro del Mercado de Valores	70
2.8	Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	72
2.8.1	Objeto de la B.M.V.	73
2.8.2	Requisitos que constituyen a la B.M.V.	74
2.8.3	Organización de la B.M.V.	75
2.8.4	Facultades de la B.M.V.	77
2.8.5	Obligaciones de la B.M.V.	78
2.8.6	Requisitos para que un valor opere en Bolsa	78
2.8.7	Conceptos jurídicos fundamentales del Mercado de Valores	79
2.9	S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL)	86
3.	ANTECEDENTES Y TRAMITES PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL	88
3.1	¿Qué es el Papel Comercial?	88
3.2	El Papel Comercial, un pagaré	89
3.3	Papel Comercial Extrabursátil	91
3.4	Antecedentes del Papel Comercial	95
3.5	Trámites que se requerían para emitir PACOM Bursátil	98

	PAGINA
3.5.1 Trámites ante la C.N.V.	98
3.5.1.1 Documentación de carácter legal	99
3.5.1.2 Documentación relativa a la emisión, la oferta pública y colocación del PACOM	101
3.5.1.3 Documentación de carácter financiero	103
3.5.2 Trámites ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	105
3.5.3 Trámites ante el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores	107
3.5.4 Notas a los trámites que se requería presentar para emitir Papel Comercial	108
3.5.5 Gastos que la sociedad emisora realizaba para emitir PACOM	114
3.6 Trámites actuales necesarios para emitir PACOM	116
3.7 Caso práctico: Una emisión de PACOM	132
3.7.1 Comparación del PACOM con otras opciones de financiamiento	145
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	147
BIBLIOGRAFIA	148

## INTRODUCCION

"SON TIEMPOS DIFICILES Y DUROS; LA ABUNDANCIA HA QUEDADO ATRAS..."

"NO PODEMOS VIVIR CON FALSAS EXPECTATIVAS, DEBEMOS ADMINISTRAR Y AQUILATAR LOS RECURSOS CON LOS QUE CONTAMOS..."

LIC. MIGUEL DE LA MADRID HURTADO  
PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LOS  
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS  
(1982 - 1988)  
V INFORME DE GOBIERNO

Estas cortas y duras frases son sólo dos de las muchas e innegables realidades plasmadas en el V Informe de Gobierno del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, ex-Presidente Constitucional de la República Mexicana, en donde, y aun cuando se reconoce a México como un país de milenaria tradición, gigantesca extensión y abundantes recursos, también se le reconoce como un país maltrecho por los diversos colapsos económicos a los que ha sabido recuperarse.

En la economía mexicana es indispensable entender el vínculo tan estrecho que existe entre el Mercado de Valores, con variables tales como: la tasa de interés, el nivel de inversión real, y la inflación. Para comprender la naturaleza de estas relaciones, hay que establecer, primero, y a nivel porcentual, como interaccionan estas variables entre sí, para posteriormente explicar lo que ha ocurrido en México, y poder, al mismo tiempo analizar algunas tendencias hacia el futuro.

En términos generales, el sector financiero de la economía incluye a los mercados bursátiles, monetario, crediticio, y cambiario. Las transacciones en estos mercados influyen, a la vez que se ven afectadas por lo que ocurre con la oferta y la demanda de bienes y servicios en el país. El precio estimado de las acciones que se negocian en el Mercado Bursátil está determinado por el valor presente, descontado del flujo de efectivo que las empresas emisoras puedan generar para sus actuales propietarios. Por esto, el valor de las acciones se verá afectado, tanto por el comportamiento de las utilidades de las empresas, como por la tasa de interés real. Con ésta se descuenta el flujo de efectivo real generado por la empresa, para encontrar el valor estimado actual de las acciones. De aquí que, técnicamente la tasa de interés real, y el índice de la Bolsa se muevan en sentido contrario.



Quizá es en esta época cuando México ha vivido la mayor turbulencia económica de su historia post-revolucionaria; la devaluación de 1976, única desde 1958; el boom petrolero de 1979-1981, "...dediquémonos a administrar la abundancia"<sup>1</sup> y la espiral de la deuda externa entre 1979 y 1982, que junto con las tres devaluaciones de 1982, y un deslizamiento lento y callado, pero constante, ha marcado una sumisión total de nuestra moneda ante el dólar americano; la introducción del control de cambios y la estatización de la Banca en 1982, el desequilibrio entre la tasa de interés interna y la tasa externa, más las expectativas devaluatorias, dando el fenómeno de la fuga de capitales, problema que se agudizó entre 1980 y 1982, ya que el Gobierno tenía la posibilidad de endeudarse en el exterior, para mantener el desequilibrio financiero.

Según estudios realizados, "si no se hubiera dado esta fuga, el nivel de endeudamiento externo de México en 1982 hubiera sido de 12.5 miles de millones de dólares, en lugar de los 97 mil millones de dólares registrados".<sup>2</sup>

En 1978, el índice de la Bolsa tuvo un incremento importante respecto al del año anterior, debido a tres razones:

1. Empezaron a circular noticias sobre las reservas petroleras,
2. las empresas empezaron a mostrar ganancias, con grandes expectativas,
3. existía un clima de confianza política.

Esto motivó un "boom" (crecimiento acelerado), pasando el índice de

<sup>1</sup> LOPEZ PORTILLO, José, VI Informe de Gobierno, México, 1981.

<sup>2</sup> ASOCIACION MEXICANA DE CASA DE BOLSA, El Mercado de Valores Mexicano, México, Agosto 1989, p.24.

889 puntos a finales de 1978, a 1,798 puntos en mayo de 1979. Durante 1980, el índice se mantuvo lateral, iniciando una caída en 1981 como presagio de la crisis que se desataría en 1982.

De hecho, fue durante ese año que tuvo su nivel más bajo desde 1979, llegando a 480 puntos en el mes de agosto. Aún así, en el segundo semestre el índice subió, cerrando el año en 676 puntos. La razón por la cual el índice bursátil subió al final de 1982 se debió al aumento de precios que tuvieron los metales en los mercados internacionales, situación que influyó en las empresas mineras que cotizan en la Bolsa.

En 1983, el índice tuvo un incremento del 262%, pasando de 676 a 2,452 puntos. La explicación podría encontrarse en la puesta en vigor de FICORCA en la renegociación de la deuda, y por supuesto en la confianza restaurada hacia el nuevo Gobierno. Con altas expectativas de utilidades reportadas por las empresas, y las bajas en las tasas de interés, comenzó 1984; además de que se inició el reconocimiento de los efectos de la inflación en la contabilidad de las empresas (Boletín B-10). Al final, las tasas de interés subieron, permitiendo un alza del 65% con relación al índice del año anterior.

Una serie de circunstancias, como la devaluación de julio y los terremotos del 19 y 20 de septiembre de 1985, así como los movimientos especulativos de octubre contra el peso, causaron que en este año el índice que había empezado de manera incierta, cerrara en 11,197 puntos, o un incremento de aproximadamente 202% con respecto a diciembre de 1984.

La firma de la carta de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI), las primeras versiones de un probable plan oficial para combatir la inflación, la disminución de las tasas de interés, fueron facto-

res que coadyuvaron para el formidable desempeño del índice en 1986: 300% de crecimiento, un aumento superior al 100% en términos reales. 1987 se inició con bajas en las tasas de interés, menor desliz y mejores utilidades de las empresas.

El programa económico para 1987 se orientó hacia cuatro objetivos principales:

1. Recuperación de la actividad económica.
2. Combate a la inflación.
3. Consolidación del proceso de cambio estructural.
4. Aceleración del proceso de descentralización.

Para alcanzar dichos objetivos se establecieron las siguientes estrategias de política económica:

1. Disciplina fiscal mediante la aplicación de importantes modificaciones tributarias, la restricción del gasto corriente, y una política realista de los precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público.
2. Incrementar de manera selectiva las inversiones del sector público.
3. Dotar al sector privado del crédito suficiente, y conceder estímulos fiscales a la inversión productiva, impulsando las exportaciones no petroleras mediante un manejo flexible del tipo de cambio, y otros instrumentos de promoción.

La liquidez en la economía, consecuencia de la acumulación de reservas internacionales, la repatriación de capitales, y el aumento del cré-

dito al sector privado bajo un entorno de crecimiento económico muy moderado, originó que se comenzaran a transferir cada vez más recursos a la Bolsa de Valores, ya que en efecto, los rendimientos que se obtenían eran muy importantes por la afluencia de nuevos inversionistas que deseaban ingresar en el mercado accionario.

Asimismo, la expansión bursátil a nivel mundial, se percibió como un ingrediente alentador en nuestro mercado. El índice de cotizaciones aumentó más del 100% en el primer trimestre del año, y el número de inversionistas se incrementó en 15.2%, pasando de 186,000 a 214,300. En este mismo periodo, el número de oficinas de las Casas de Bolsa pasó de 171 a 185.

La difusión que se otorgó al rapidísimo crecimiento de los indicadores bursátiles (montos y volúmenes negociados, los precios de las acciones y su relación con las utilidades y valor en libros, las nuevas emisiones, el aumento de recursos de las sociedades de inversión y la velocidad con que los absorbió el mercado) crearon un fenómeno de especulación colectiva que se apartó de cualquier comportamiento racional.

A finales de septiembre, el mercado accionario había acumulado un rendimiento en el año del 626%, y las relaciones precio y valor en libros, así como precio-utilidades se ubicaban en 6.06 y 32.9 respectivamente, destacando los múltiplos de los títulos de las Casas de Bolsa. En estos momentos, los únicos motivos que inducían a la mayoría de los inversionistas a participar en el mercado accionario eran obtener utilidades y beneficios semanales excesivos, sin ningún sustento real de análisis o fundamentos técnicos, rompiendo con el equilibrio que debe existir en todo mercado de valores, entre la inversión con miras a largo pla

zo, y la que asume mayores riesgos en el corto plazo.

Aunado a esto, se dio un crecimiento explosivo en los últimos meses del año, fuera de toda lógica de comportamiento. El Informe Presidencial vino a aumentar las expectativas de que el mercado bursátil creciera enormemente, ya que se había anunciado en el mismo que:

1. Los objetivos del sexenio, en materia económica, se habían cumplido, con excepción de la inflación.
2. Los resultados de las principales empresas emisoras, al cierre del tercer y cuarto trimestre, iban a ser muy satisfactorios, debido entre otras cosas, a que un gran número de ellas habían logrado convenios de reestructuración de pasivos con sus acreedores extranjeros.
3. La elección del precandidato del Partido Revolucionario Institucional (PRI) a la Presidencia, sería muy positiva para el mercado bursátil, y
4. el Gobierno no iba a dejar que la Bolsa se desplomara.

Con estas noticias, hasta el mes de agosto el volumen de las transacciones a plazo era de 370 mil millones, y sólo en septiembre se concertaron más de 200 mil millones de pesos a plazos no mayores a 90 días, para lograr "grandes utilidades" en el último trimestre del año. "Durante septiembre, el índice bursátil aumentó 19.5%".<sup>3</sup>

El domingo 4 de octubre, se designó al Lic. Carlos Salinas de Gortá

---

<sup>3</sup> BOLSA MEXICANA DE VALORES, Boletín Informativo, Agosto 1987, p.13.

ri como precandidato del PRI a la Presidencia de la República Mexicana, y al día siguiente, el mercado tuvo un movimiento al alza de manera desordenada, por lo que tuvo que suspenderse su operación en forma temporal. A partir del día 7, estando en la cantidad de 373,216 puntos, el índice de la Bolsa empezó su ya famosa caída: primero, con una "toma de utilidades", luego con el desplome de la Bolsa a nivel mundial, lo cual creó un contagio psicológico en México, al estimarse que una disminución en el ritmo de la actividad económica en los Estados Unidos nos afectaría de manera importante. Así pues, en menos de 40 días, el índice bursátil retrocedió un 74%. El hecho de que muchos "inversionistas" trataran de vender sus valores para comprar dólares, coincidió en tiempo con la alternativa de algunas empresas a liquidar a descuento parte de su deuda externa, lo que provocó que el 18 de noviembre de 1987 el Banco de México, regulador de las operaciones del mercado libre cambiario, se retirara, devaluando el peso frente al dólar, en cerca del 30%.

Además de estos problemas, existió una sobredemanda de venta por parte de las sociedades de inversión comunes, las cuales se vieron obligadas a vender muchas de las acciones que las conforman. El bajo volumen de acciones negociadas limitó el número de operaciones, y dificultó la entrada y salida de los inversionistas en el mercado. De todos los problemas que surgieron, se tuvieron que adoptar las siguientes medidas correctivas, por parte de las autoridades correspondientes:

1. Suspender a más de 600 promotores y 76 directores de diferentes Casas de Bolsa, así como suspender las operaciones a plazo y de margen.
2. Cancelar el registro a una Casa de Bolsa (Allen W. Lloyd) por

no mantener los requisitos mínimos para mantener su inscripción.

3. Se puso en marcha un plan emergente para acelerar los trámites de demandas a Casas de Bolsa, realizando juntas de advenencia, así como de poner nuevas restricciones operativas a los intermediarios bursátiles.

Para el 6 de enero de 1988, el índice de la Bolsa había disminuido hasta 86,601 puntos (de 373,216 que llegó a estar en octubre de 1987, es decir, que bajó un 76.8%). Durante 1988, y dada la alta tasa real ofrecida por instrumentos de bajo riesgo, por un lado, y por el efecto de la caída en 1987, el Mercado de Valores mantuvo una tendencia lateral. La devaluación que se produjo al liberar el Gobierno el tipo de cambio, tuvo un fuerte impacto en la inflación de los meses de diciembre y enero; ante el riesgo de que la demanda por pesos siguiera cayendo, y que el país entrara a un fenómeno hiperinflacionario, el Gobierno respondió con el Pacto de Solidaridad Económica.

El Pacto, en su primera etapa, para resolver el problema fiscal, recurrió a la elevación de precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por el sector público, y a mayores ajustes presupuestarios por el lado del gasto. También se aceleró el proceso de apertura de la economía, con el fin de establecer un límite a los aumentos de precios.

A partir de marzo de 1989, se concertó la fijación del tipo de cambio, el salario mínimo, los precios de los productos sujetos a control y los del sector público. Con esta combinación de políticas, el Pacto logró un proceso de desinflación rápida, sumamente exitoso.

Algo muy positivo es que la credibilidad de la gente por el Pacto, previno la dolarización. Al bajar la tasa de interés real, hubo un efecto directo en la Bolsa, ya que al bajar la tasa a la que se descuentan las utilidades futuras, debe subir el precio de las acciones. Por otra parte, la baja en las tasas reales fomentó y estimuló la inversión, y esto trajo como consecuencia el que las utilidades esperadas por las empresas tuviesen un futuro más brillante bajo bases sólidas, caso parecido al que actualmente se está viviendo en la Bolsa.

En el transcurso de 1989 el comportamiento de la economía de los principales países industrializados de la OECD (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) observaron un crecimiento favorable, presentando una tasa de crecimiento promedio de su producto interno bruto del 3.2%. Dado el crecimiento inflacionario que se presentó en 1989, la instrumentación de una política monetaria restrictiva en México y el resto de los países centro y sudamericanos, se constituyó como la principal herramienta para moderar el crecimiento económico, evitando un aceleramiento del proceso inflacionario, sin caer en una recesión.

Durante 1989, el precio promedio del crudo exportado fluctuó en 16.6 dólares por barril, lo cual representó 4.6 dólares por encima del precio estimado a principios del año en el presupuesto de ingresos de la Federación. El PIB creció un 3.00% en 1989, comparado al 1.2% de crecimiento en 1988. El año de 1989 presentó una coyuntura muy especial, ya que dio inicio a una nueva administración, y constituyó la fase posterior a la última concertación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que introdujo un alto grado de incertidumbre como para fincar expectativas únicas y bien definidas.



El Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento estableció como objetivos centrales mantener la estabilidad de precios y crear las bases para el crecimiento; a pesar de que la economía siguió con un crecimiento negativo en el primer semestre, esta tendencia se revirtió en el segundo semestre, y en forma anual el PIB terminó en un rango de  $-0.5\%$  al  $-1\%$ , con una inflación estimada de  $25 - 30\%$  que significó la mitad de 1988.

En lo que se refiere a las cuentas con el exterior, las exportaciones no petroleras siguieron creciendo, aunque con menor dinamismo. Los productos mexicanos enfrentaron una mayor competencia con el exterior, como consecuencia de la participación en el GATT, y por la apertura comercial. Con relación a la deuda externa, uno de los puntos más críticos lo significó la renegociación de la deuda externa, logrando una importante reducción en el pago del servicio de su deuda, y de nuevos créditos por 7,000 millones de dólares.

El año de 1990 presentó una característica especial, tanto por el inicio de la década de los noventa, como por ser el año en donde el Programa de Estabilización (PSE y PECE) se fue desmantelando paulatinamente, con el fin de liberar la economía.

México enfrentó un año difícil, pero con expectativas favorables. El comportamiento de la economía mexicana en los dos años previos (1988-1989) observó una notable mejora con respecto a los años precedentes, que permitió bajar drásticamente el crecimiento de los precios sin recurrir a costosas recesiones; esto fue posible gracias a los Programas de Estabilización (PSE y PECE), que no sólo actuaron sobre la llamada "inercia" inflacionaria, sino que se acompañaron de medidas más profundas, tales como el ajuste de las finanzas públicas, la apertura comer-

cial, la des-regulación económica, etc. Sin embargo, es evidente que el programa de ajuste dejó efectos naturales de una prolongada concertación como la erosión de la rentabilidad en algunos sectores, rezagos de precios en algunos bienes y servicios públicos que requirieron ser revisados.

La situación económica mexicana en 1990 fue muy superior a la de otros años, y los retos que se presentaron a corto plazo fueron superables. El crecimiento del PIB fue de 3.5% - 4%, con una inflación del 20 - 22%; tipo de cambio con desliz de un peso diario en el año (aproximadamente), tasas de interés reales inferiores en un 50% a la de 1989 por efectos de mayor inflación, y tasas nominales sobre 34 - 36%. Los elementos que dieron viabilidad a este escenario fueron la disciplina fiscal y monetaria, la negociación de la deuda externa, y la continuidad del Programa de Estabilización (PECE), aunque con mayor flexibilidad.

Las cuentas en el extranjero presentaron déficit, el cual se cubrió con la inversión extranjera y la repatriación de capitales; los montos esperados de cada uno de ellos fueron alcanzables, jugando este elemento un papel muy importante en la consecución de los objetivos económicos de 1990.

El año de 1991 comenzó con un conflicto bélico en el Golfo Pérsico, en el que prevaleció la razón de la comunidad mundial; afortunadamente se terminó. Para México, 1991 debe ser un año en el que los resultados de los Programas de Estabilización implantados desde 1987 deberán mostrar sus beneficios en mayor magnitud.

La actividad económica mundial para 1991 se caracterizará por un menor dinamismo en su PNB, 3%, así como por una mayor inflación del 5%.<sup>4</sup>

Bajo este panorama externo, el país enfrentará en lo interno un año difícil, pero con expectativas favorables. En la primera parte de este sexenio se muestran avances en finanzas públicas, inflación, deuda externa, inversión extranjera, confianza, etc., por lo que la situación económica es con mucho, mejor a la de otros años, y los retos que se presentan en el corto plazo son superables.

Un reflejo de la confianza que se tiene en el actual Gobierno, es el alza sólida y sostenida de la Bolsa. Existen factores positivos que realzan esta confianza:

- Se está llevando a cabo una política económica que da énfasis a la reducción de la inflación y crecimiento moderado.
- Finanzas públicas sanas, lo que liberará recursos no inflacionarios para la inversión productiva.
- Disminución moderada en tasas nominales y reales, ubicándolas en 22 - 23% y 7 - 8% respectivamente.
- Deslizamiento programado de 40 cts. diarios, 5% anual. Esta situación, aunada a las tasas de interés reales desalentarán la inversión en dólares.

<sup>4</sup> DIRECCION EJECUTIVA DE ANALISIS Y SOCIEDADES DE INVERSION, (CBI CASA DE BOLSA), Comportamiento y perspectivas del Mercado de Valores, p.44.

## METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Hoy en día, debido a la reducción en la inflación, y el crecimiento económico moderado, toda empresa mexicana debe tener un cuidado especial en el área de finanzas, ya que debe buscar obtener el máximo beneficio, junto con la mayor seguridad de su inversión, así como también, cuidar todas aquellas decisiones de financiamiento, ya que ambas son factores importantes que determinan el éxito y permanencia de la empresa en el mercado.

Particularmente, la situación en el caso de los créditos se ha tornado mucho más complicada, ya que estos son escasos, o tienen un alto costo, si es que se logran obtener.

Si una empresa no cuenta con una buena administración de sus recursos, podría descapitalizarse al conseguir créditos muy altos que no sean competitivos. El financiarse, vía recursos propios, implica un minucioso estudio sobre las posibilidades de éxito en el proyecto, el plazo que tendrá, y el rendimiento que otorgará, el cual debe resultar altamente atractivo para los inversionistas.

## HIPOTESIS

El propósito de mis notas, consignadas en las siguientes páginas, es el demostrar si el PAPEL COMERCIAL es o no un ágil instrumento de financiamiento, fácil y rápido de obtener, mostrando las ventajas que una empresa tiene al emitir este instrumento; así como la conveniencia o in-

conveniencia de emitirlo, por los trámites necesarios y el tiempo que se requiere para hacerlo. La selección del financiamiento adecuado entre todos aquellos a los que puede recurrir una empresa debe de optimizar y facilitar el logro de sus objetivos. ¿Acaso el PAPEL COMERCIAL es un ágil instrumento de financiamiento que puede satisfacer estas necesidades?

#### OBJETIVO

El objetivo principal de este trabajo es el de analizar las ventajas y desventajas que tiene una empresa mediana y/o grande que emite PAPEL COMERCIAL para satisfacer sus necesidades financieras inmediatas, esperando que ayude a estas instituciones a eficientar la toma de decisiones financieras.

#### ESTRATEGIA DE INVESTIGACION

#### DELIMITACION DEL UNIVERSO

El alcance de este trabajo es básicamente para las áreas de Dirección y/o Finanzas de las empresas medianas o grandes, sean comerciales, industriales, o de servicios que operen en este país. Va dirigido principalmente a aquellas personas que tengan un papel importante en el momento de tomar una decisión que influirá muy probablemente en la permanencia de la empresa en el mercado en el que se desenvuelve. El sector financiero que ofrece posibilidades para el financiamiento a las empresas, tanto público como privado se detalla en el transcurso de este tra-

bajo. El tener varias opciones de financiamiento vfa los diversos instrumentos con que cuenta el sector financiero mexicano crea una verdadera confusión en las personas encargadas de tomar la decisión de financiamiento, por lo que el presente trabajo ha sido concebido como una guía práctica para ayudar a visualizar todas las posibles opciones, principalmente la de emitir PAPEL COMERCIAL.

#### RECOPIACION DE DATOS

Esta investigación la llevé a cabo de manera documental, y en ocasiones descriptiva, basado en mi experiencia al haber laborado en dos Casas de Bolsa, así como acudiendo a diversas fuentes de información, como lo son los oficios emitidos por la H. Comisión Nacional de Valores, contratos elaborados por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., del S.D. Ineval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. DE C.V., complementando esta información con diversos libros, folletos, revistas, artículos, prospectos de colocación, y bibliografía diversa.

## CAPITULO 1

## ¿QUE ES UN MERCADO DE VALORES?

Un Mercado de Valores puede definirse como: "la organización central y privada, legalmente reconocida de negociantes profesionales (oferentes y demandantes), el cual permite la emisión, colocación y distribución de valores entre el público inversionista (y en el público especulador) de fondos públicos, acciones, obligaciones y otros muchos títulos".<sup>5</sup>

En su conjunto, este mercado lo componen las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de los valores mencionados, en donde la oferta se compone del conjunto de títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado, y la demanda se constituye por los fondos disponibles para inversión tanto de personas físicas, como de morales.

El objeto principal de un Mercado de Valores es proporcionar un mercado rápido y organizado a los vendedores y compradores de los fondos públicos y privados que son admitidos para su cotización, estableciendo un precio real para los títulos negociados, basado en la cotización a que se realizan las últimas operaciones.

Como función secundaria aparece la de actuar como índice diario de la situación económica de la nación. Tiempo hubo en que el Mercado de Valores, por medio de la Bolsa, gozó de la consideración de ser pronosticadora de la situación de los negocios. Hoy se limita a reflejar su situación en un momento dado, pues la extraordinaria complejidad de la eco

<sup>5</sup> OCAMPO, José Antonio, Curso para promotor de valores, México, 1987. (El Lic. Ocampo era Abogado de la H. Comisión Nacional de Valores).

nomfa moderna ha anulado hasta cierto punto su capacidad pronosticadora.

La tercera función del Mercado de Valores es facilitar capital a las empresas solventes, de tamaño mediano a grande. Sus servicios permiten vender títulos tanto a corto, como a largo plazo; realizar rápidamente las liquidaciones, y obtener fuentes alternas de financiamiento. A través de ella los accionistas pueden traducir fácilmente en dinero sus derechos, o también en derechos su dinero.

Como cuarta función aparece la de ahorrar tiempo en las transacciones y facilitar su realización por medio del espacio a cuyo fin se han instalado en el mercado complejos mecanismos, tales como: indicadores eléctricos computarizados que hacen visible a toda la sala de cotizaciones (el llamado "piso de remates") el resultado de las negociaciones que se están llevando a cabo justo momentos después de que se realizaron. Además, cuenta con un moderno sistema de telecomunicaciones, pantallas y redes de computadoras, listas de cotizaciones, información de las empresas que cotizan en la Bolsa, etc.



## 1.1 EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

Para la existencia de un Mercado de Valores, es necesario que éste se integre como un mercado organizado, para lo cual tiene que reunir varias condiciones:

- A) Un lugar físico: Donde se realizan las operaciones de compra y de venta.
- B) Intermediarios autorizados: Personas autorizadas para realizar las operaciones de compra-venta en el lugar físico.
- C) Reglas: Existen lineamientos para la inscripción inicial, y para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compra-venta para su pago (en el caso de compra), o entrega (en el caso de venta) posterior, y para la difusión de información acerca del bien, o de las operaciones de compra-venta.
- D) Autoridades: En un mercado organizado, vigilan el cumplimiento de las reglas para la admisión de intermediarios o bienes al mercado, para la realización de operaciones de compra-venta, para la liquidación, y para la información. Pueden ser elegidas por los mismos intermediarios (autorregulación), o por el Gobierno Federal (regulación legal o estatutaria).

El Mercado de Valores en México es un ejemplo de un mercado organizado en todos estos sentidos. La nueva sede de la Bolsa Mexicana se encuentra ubicada en la esquina de la Avenida Paseo de la Reforma y Río Rhin, en esta ciudad de México, D.F., lugar al que acuden los intermedia

rios para sus operaciones de compra-venta.

Los intermediarios (Casas de Bolsa) están autorizados para llevar a cabo estas operaciones, tanto por medio de la misma Bolsa, como por la Comisión Nacional de Valores. Las reglas de operación las emiten ambas instituciones; en primera instancia a través de la Ley del Mercado de Valores, y en segunda, vfa una serie de circulares aclaratorias que expide la Comisión cuando las circunstancias lo ameritan. La autoridad, en este caso, es la Bolsa, cuyos propietarios son los mismos intermediarios (autorregulación) y la Comisión Nacional de Valores, dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que tiene la responsabilidad de vigilar el cumplimiento de la ley del Mercado de Valores.

## 1.2 EL MERCADO DE DINERO Y SUS INSTRUMENTOS

El Mercado de Dinero, basado en el "Money Market" de los Estados Unidos, se puede definir como: "un mercado de instrumentos de renta fija y de inmediata realización".<sup>6</sup>

Es el conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo, y de rendimiento pre-establecido (con un plazo no mayor a un año, el cual es generalmente de 1 a 90 días).

La oferta se compone de los fondos que se depositan a corto plazo, en espera de ser llevados a cabo; la demanda se compone de aquellos fondos que se requieren para el mantenimiento equilibrado de los flujos de efectivo.

El Mercado de Dinero, incluyendo operaciones, actualmente cuenta con los siguientes instrumentos:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Aceptaciones Bancarias (AB)
- Papel Empresarial Bursátil (PAGUEBUR)
- Pagaré de la Tesorería de la Federación (PAGAFE)
- Papel Comercial Bursátil (PACOM)

Una característica esencial que identifica a los instrumentos del Mercado de Dinero, es la de otorgar un rendimiento fijo pre-establecido sobre inversión, a un plazo determinado.

### 1.2.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Los CETES son títulos de crédito al portador, por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero a una fecha determinada. Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos, es el Banco de México.

Las características principales de los CETES son las siguientes:

- **Liquidez:** Inversión de alta liquidez. Tanto a la compra como a la venta se debe anticiparse por un día la operación respectiva, ya que la liquidación correspondiente se lleva a cabo al siguiente día hábil de haberse solicitado.
- **Inversión segura:** Inversión completamente segura, libre de todo riesgo, en cuanto a perder capital, con el respaldo del Gobierno Federal.
- **Intermediarios:** Se pueden adquirir y negociar exclusivamente a través de las Casas de Bolsa.
- **Plazos:** Se emiten semanalmente los jueves. Pueden ser de diferentes plazos que oscilan generalmente entre los 28, 91 y 180 días.
- **Colocación:** Los CETES son emitidos mediante el sistema de subasta entre las Casas de Bolsa interesadas en obtener posición de la emisión, es decir, hacerse de este tipo de instrumento por así convenir a sus intereses (por el plazo, interés que genere, imagen pública, etc.), para posteriormente poder ofrecér

se lo a sus clientes.

- Duración: La duración máxima de los CETES no podrá exceder de un año.
- Valor nominal: El valor unitario de los CETES es de: \$10,000 M.N.
- Rendimiento: Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un CETE por un cierto periodo, es una ganancia de capital, y no una tasa de interés. Esto es, el rendimiento del inversionista consiste en la diferencia entre el precio de venta y el de compra.
- Depositario: Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada Casa de Bolsa, las cuales, a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones de su clientela, y por su propia cuenta.
- Publicación: Cada jueves, día de nueva emisión, se publica un prospecto (aviso que contiene la información esencial acerca de las características de los CETES) en los principales diarios. La publicación del prospecto es con fines meramente de difusión y de registro legal indispensables para cualquier valor emitido por conducto de la Bolsa.
- Posibles adquirentes: No está restringida la tenencia de CETES a los extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, ya sean personas físicas o morales.

- **Objetivos:** Los objetivos que persigue el Gobierno Federal con la emisión de CETES son:
  - a) Obtener recursos económicos para financiarse
  - b) Regular la oferta y demanda de dinero
  - c) Fijar las tasas de interés

Aparte de la operación de compra-venta, también existen otras dos operaciones que se pueden realizar con los CETES:

1. **El Reporto:** Es una operación exclusivamente para personas morales, en la cual la Casa de Bolsa vende CETES a sus clientes comprometiéndose a recomprar los títulos después de un plazo acordado. El cliente por su parte, se obliga a vender, finalizado el plazo acordado, los mismos títulos a la Casa de Bolsa, recibiendo a cambio el precio pagado previamente, más un premio pre-establecido. El plazo no puede ser menor de tres días ni mayor de cuarenta y cinco días.

Se puede decir que el Reporto es una operación diseñada para las tesorerías de las empresas que generalmente manejan volúmenes muy grandes de excedentes, y que para mantener los flujos de efectivo acordados según sus presupuestos, conocen de antemano las necesidades de disponibilidad que esos excedentes tendrán.

2. **El Préstamo:** En esta operación, la Casa de Bolsa solicita a su cliente le preste los CETES, a cambio de un premio adicional a la inversión. La Casa de Bolsa procede, a su vez, a venderlos o a reportarlos con otros clientes de la misma Casa.

### 1.2.2 ACEPTACIONES BANCARIAS (AB)

La Aceptación Bancaria (AB) se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la Banca múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas. Son títulos de crédito nominativos emitidos a nombre de una persona física o moral, y su transferencia se hace por medio de endoso y entrega del documento.

Las Aceptaciones Bancarias se documentan por letras de cambio, en donde las empresas emiten a su propia orden, y son aceptadas por instituciones de crédito, con base a créditos que éstas conceden a las empresas, por lo que las empresas emisoras se convierten en giradoras y beneficiarias al mismo tiempo, mientras que las instituciones de crédito se convierten en giradas y aceptantes.

Las instituciones de crédito colocan los títulos en el Mercado de Dinero o de Capital, de acuerdo a sus necesidades de recursos financieros, y dado que es el aceptante, asume la obligación de pagarlos a su vencimiento a los tenedores.

Las características de las Aceptaciones Bancarias son:

- Tipo de documento: Se documentan como letras de cambio, giradas por la empresa usuaria del crédito a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de Banca múltiple y de desarrollo.
- Plazo: Es un instrumento que tiene un plazo no mayor a 360 días. Las emisiones que se han realizado a la fecha no han excedido de vencimientos mayores a tres meses.

- Valor nominal: Se manejan en múltiplos de \$100,000 M.N.
- Rendimiento: Funcionan a través de tasas de descuento; su rendimiento es el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o redención, lo que da una ganancia de capital como dividendo.
- Situación fiscal: Referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables para personas morales. Para las personas físicas, son sujetos de impuestos, el 21% de los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido; esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra en puntos porcentuales es la que automáticamente le es retenida a una persona física por la Casa de Bolsa con quien se efectúa la operación.
- Inversión segura: Su riesgo es menor al de muchos instrumentos de los mercados crediticios, ya que este instrumento, al haber sido aceptado por el Banco emisor, de hecho equivale a estar avalados por este último; esto es, las Aceptaciones Bancarias tienen como garantía la solvencia moral y económica de la empresa emisora, y son respaldadas por la aceptación de la institución de crédito.
- Participación activa: Este instrumento es a la fecha, el único que le permite a la Banca su participación activa en el mercado de crédito.
- Objetivos: Los objetivos que se pretenden cumplir con la emisión de Aceptaciones Bancarias son:



- a) Captación libre de encaje 80% como máximo del capital neto de la institución bancaria para equilibrar su posición de tesorería.
- b) Posibilidad de ofrecer crédito a sus clientes, a tasas de Mercado de Dinero.

### 1.2.3 PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL (PAGUEBUR)

El Pagaré Empresarial Bursátil (PAGUEBUR) se emitió por primera vez en el año de 1986. Su aparición se debió al enorme auge del Papel Comercial Extrabursátil, y representó un intento de formalizar este mercado.

Al igual que el Papel Comercial Extrabursátil, este instrumento se emite por una empresa que puede o no tener una cotización en el mercado accionaria de la Bolsa. Sin embargo, el Pagaré Empresarial tiene dos diferencias importantes del Extrabursátil. La primera es que se encuentra garantizado por CETES, Aceptaciones Bancarias, o por Petrobonos, en un monto que debe alcanzar un mínimo de 115% del valor nominal de los pagarés emitidos. La segunda es que el pagaré se inscribe en la Bolsa Mexicana de Valores, y por lo tanto, se opera en la Bolsa.

Por su mayor garantía, las tasas de rendimiento del Pagaré Empresarial se encuentran a un nivel abajo de las del Papel Comercial Bursátil y Extrabursátil, pero arriba de las Aceptaciones Bancarias.

Por la mayor documentación e información que se necesitaba presentar, para realizar una emisión de este instrumento, fue muy poca su aceptación dentro del gremio bursátil. Como uno de los requisitos, por ejem

plo, se requería elaborar un contrato de garantía entre la Casa de Bolsa, un Banco, y un aval de la compañía. Este contrato, debidamente firmado, debía ser presentado ante la H. Comisión Nacional de Valores, siete días hábiles anteriores a la fecha en la cual se pensaba realizar la emisión de este instrumento. Este trámite, entre otros, propiciaron un proceso poco dinámico y tardado que acabó con la existencia de este instrumento.

Las características fundamentales del Pagaré Empresarial Bursátil son las siguientes:

- Garantía: Fideicomiso sobre CETES, o prenda sobre Aceptaciones Bancarias o Petrobonos, ante el S.D. Inveval, S.A. de C.V.
- Tipo de documento: Son pagarés de empresas mexicanas, garantizados mediante un fideicomiso en Sociedades Nacionales de Crédito. La garantía se hará por un monto mínimo del 115% del valor de redención de los pagarés. El fideicomitente (quien constituye el fideicomiso de garantía), cualquier persona, ya sea que esté o no relacionada con la empresa emisora. El fideicomisario (inversionista), el cual es cualquier persona física o moral. La duración de este fideicomiso es de hasta un año.
- Registro: Los pagarés se inscribirán en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Colocación: Vía oferta pública en periódico.
- Valor nominal: Es de \$100,000 M.N. y/o sus múltiplos.

- Plazo: Es similar al del Papel Comercial, es decir, mínimo de 15 días, y máximo de 180 días.
- Rendimiento: Se encuentran en un nivel menor de las del Papel Comercial, pero arriba al de las Aceptaciones Bancarias.
- Situación fiscal: Se retiene el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales para personas físicas, acumulable a personas morales.

#### 1.2.4 PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)

Los PAGAFES son títulos denominados en moneda extranjera, y liquidables en Moneda Nacional, al tipo de cambio de equilibrio vigente al día de liquidación del mismo.

Los conceptos que propiciaron el surgimiento de este novedoso instrumento de inversión fueron los siguientes:

- a) Facilitar la captación de los recursos destinados al financiamiento del gasto público.
- b) Enriquecer la gama de instrumentos de inversión.
- c) Aprovechar la eventual propensión del público inversionista (nacional) para canalizar parte de sus recursos a la adquisición, en moneda extranjera (dólares) en forma nacional, ofreciendo una tasa de interés mayor a la de instrumentos similares, propios a los de los Estados Unidos.

Sin lugar a dudas, este último concepto es la esencia del surgimiento del PAGAFE, ya que, con el mismo instrumento se pretendía reducir la fuga de capitales de México, y con el tiempo se esperaba alentar una mayor repatriación de capitales. También se pensaba que podría ser interesante para empresas que deseaban cubrirse frente a pagos futuros en dólares (por importaciones o servicio de deuda) cuando no se contaba con "cuenta de exportadores", como cobertura de riesgo cambiario.

Las características principales que presentan los PAGAFES son las que a continuación se detallan:

- Valor nominal: De cada PAGAFE es de mil dólares americanos, o el de sus múltiplos.
- Plazo: Será cuando más a un año, y cuando menos a un día.
- Rendimiento: A seis meses o menos. Los PAGAFES no generan intereses, pero se cotizan a una tasa de descuento en dólares. A más de seis meses, devengan una tasa de interés fija, pagadera al vencimiento, la cual se fija en base al nivel de las tasas de interés de los Estados Unidos, más un premio, por lo que el rendimiento en pesos tiene dos componentes:
  - 1) La ganancia de capital en dólares, derivada del descuento al que se compran los títulos, más los intereses (únicamente en el caso de más de 180 días).
  - 2) El deslizamiento que sufra el tipo de cambio controlado en el periodo.
- Liquidación: En todos los casos se pagará al tipo de cambio

controlado en equilibrio, vigente al día de realizar la operación.

- Posibles adquirentes: Personas físicas o morales residentes en México, excepto si su régimen jurídico lo impide.
- Intermediación: La forma de adquisición de estos PAGAFES será a través de una Institución de Crédito, o Casa de Bolsa.
- Situación fiscal: Los rendimientos obtenidos son acumulables para personas morales, mientras que para las personas físicas serán exentos del pago de impuestos.
- Depositario: Los PAGAFES quedan depositados en el Banco de México, quien lleva cuentas de las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito. Estas llevarán la contabilidad de los títulos de su clientela.
- Colocación: Procedimiento de subasta similar al de los CETES, en donde existe la participación directa, tanto de Casas de Bolsa como de Instituciones de Crédito.

Más adelante, el Banco de México podría optar por un método de suscripción de tasa fija. Es factible que el Banco de México salga a vender al mercado, aceptando posturas de Casas de Bolsa, cualquier día de la semana, si lo estima conveniente.

#### 1.2.5 PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL (PACOM)

Es un título de crédito nominativo, el cual representa una fracción

de un crédito colectivo a cargo del emisor, y su transferencia se hace mediante pagarés que contienen la obligación del emisor de pagar al tenor final, en un lugar y fecha determinada, una suma específica de dinero. El emisor busca financiar su capital de trabajo, con un costo bajo de los recursos obtenidos, mientras que el inversionista obtendrá rendimientos mayores al promedio del mercado.

Anteriormente, el Papel Comercial (PACOM) podía ser emitido únicamente por empresas que se encontraban inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, perteneciente a la H. Comisión Nacional de Valores.

Debido a la escasez de crédito que actualmente se tiene, este instrumento goza de una elevada aceptación entre los inversionistas del Mercado de Dinero, y las empresas comerciales industriales o de servicios, de mediano y gran tamaño. Es por ello que se origina este trabajo de investigación, el cual detalla más adelante, en forma específica, la evolución que este instrumento ha tenido en el Mercado de Valores, así como los procedimientos y requisitos que se deben observar para lograr su emisión.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Vid infra, p. 116

### 1.3 EL MERCADO DE CAPITALS

Es el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, de las empresas, o del Gobierno, con demandantes que los solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo, por lo que la oferta y la demanda de dichos recursos es a largo plazo.

La institución de este mercado es la intermediación bursátil, la cual, conjuntamente con la Bolsa Mexicana de Valores, da oportunidad a las empresas privadas o públicas para captar recursos, a través de la colocación vía emisión de acciones, obligaciones, y otros instrumentos bursátiles o del Gobierno Federal, con instrumentos como los Petrobonos y los Bonos de Indemnización Bancaria, para ofrecerlos en ambos casos a los inversionistas.

En este mercado se incluyen también los préstamos a largo plazo (hipotecarios y de habilitación o avfo, y las emisiones de bonos financieros e hipotecarios).

Como se puede observar, la diferencia fundamental entre el Mercado de Dinero y de Capitales, es el plazo. El tiempo es el único criterio de diferenciación, donde a corto plazo se refiere a Mercado de Dinero, y a largo plazo, de Capitales. Ambos mercados forman una parte importante del Mercado de Valores.

El Mercado de Capitales puede clasificarse, de acuerdo al rendimiento buscado, de dos maneras:

1. Variable: Donde se busca la apreciación del capital (plusva-  
lfa) a través de plazos preferentemente cortos, y

que tienen un riesgo mayor, por haber una fluctuación sustancial en los precios de las acciones (Ley de la Oferta y la Demanda).

2. Fijo: Donde se tiene como objetivo la obtención de plusvalía, vía intereses. Los plazos de inversión se pueden considerar más cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente muy seguros y constantes.

Los inversionistas en el Mercado de Capitales, con un rendimiento variable, tienen dos características que los distinguen plenamente:

- a) El rendimiento es incierto (o no específico)
- b) El plazo en el cual se obtiene el rendimiento (o pérdida en su caso), es indeterminado.

Sus características fundamentales se derivan del hecho de que los instrumentos principales que regulan el Mercado de Capitales son los títulos accionarios, los cuales reaccionan en forma directa, de acuerdo a la tendencia que refleja el Mercado de Valores; la oferta y la demanda de las acciones marcará la tendencia de compra y/o de venta de las mismas. Asimismo, la tendencia en las operaciones de las empresas, en lo que respecta a la trayectoria y utilidades reportadas, determinarán el movimiento accionario.

### 1.3.1 CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL (CAPS)

Una vez expropiada la Banca, el 10. de septiembre de 1982, el 31 de



diciembre de ese mismo año, se publicó, y se puso en vigor la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

En dicho ordenamiento quedó establecido que el servicio público de Banca de Crédito, en lo futuro, sería prestado por Instituciones de Crédito constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito, con personalidad jurídica y patrimonio propios: contando con un capital representado por "certificados", los cuales, en última instancia, son títulos de crédito que se rigen por las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en todo aquello que les sea compatible con su naturaleza. A este título de crédito, la Ley en cuestión lo denominó "Certificado de Aportación Patrimonial" (CAPS); éstos deberán ser siempre nominativos.

Los CAPS fueron expedidos en dos series: "A" y "B", confiriendo cada uno de ellos, distintos derechos a sus tenedores.

Se tiene de esta forma que los certificados de la serie "A", únicamente pueden ser suscritos por el Gobierno Federal, y representan el 66% del capital de las sociedades en cuestión, siendo intransmitibles, y en ningún caso pueden cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal.

Por su parte, los certificados de la serie "B", representan el 34% del capital de dichas sociedades, pudiendo ser suscritas por el propio Gobierno Federal, por las Instituciones del Poder Público Federal y Para estatal, por los Gobiernos de las entidades federativas y de los municipios, por los usuarios de los servicios de Banca y Crédito, y por los trabajadores de las propias Sociedades Nacionales de Crédito.

Existe la limitación de que en ningún momento podrán participar, en forma alguna, como tenedores de dichos certificados, las personas físicas o morales extranjeras, ni las sociedades mexicanas que no cuentan con la cláusula de exclusión absoluta de extranjeros.

Los certificados de la serie "A", a diferencia de los de la "B", no llevarán cupones adheridos para el ejercicio de ciertos derechos, como a los que adelante nos referimos.

Dichos títulos-valor, darán a sus titulares el derecho de participar en las utilidades de la sociedad emisora, y en su caso, en la cuota de liquidación.

Los certificados de la serie "B", otorgarán a sus titulares, los siguientes derechos:

1. A la participación en la designación de los miembros del Consejo Directivo, correspondientes a esta serie de certificados.
2. En la integración de la Comisión Consultiva, a la que se refiere dicha Ley.
3. En la suscripción de nuevos certificados, con idénticas características, en caso de que haya necesidad de aumentar el capital de la sociedad.
4. En algunos otros derechos que al efecto les otorga expresamente el ordenamiento en cuestión.

Las sociedades emisoras considerarán únicamente como propietarios de los certificados, a aquellas personas que aparezcan inscritas en un registro especial, que al efecto las mismas lleven.

Específicamente, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito determina que a los multi referidos certificados de Participación Patrimonial de la serie "B", les serán aplicadas todas las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, relativas a los títulos nominativos depositados en el S.D. Institución Nacional para el Depósito de Valores (IN-DEVAL), cuando tales certificados se encuentren en este supuesto.

### 1.3.2 LAS ACCIONES

Las empresas que inscriben sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, son sociedades mercantiles organizadas como Sociedades Anónimas, es decir, son aquellas que existen bajo una denominación social que se componen exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de la parte correspondiente del capital de la organización.

El capital de una Sociedad Anónima está dividido en un número específico de partes iguales, a las que se denominan acciones; por consiguiente, cada acción es una parte alícuota de dicho capital.

La acción representa "el derecho de su titular sobre el patrimonio de la sociedad, y por ende, la participación en su vida corporativa".<sup>8</sup>

Al hablar de la palabra "acción", existen tres significados:

- a) El de una parte alícuota del capital social
- b) El de un derecho de participación social
- c) El de un título de crédito.

<sup>8</sup> Idem.

- a) La acción representa una proporción aritmética alcuota de toda la suma que, en numerario o en especie integra a la totalidad del capital de la Sociedad Anónima, y visto de esta forma, tendrá un valor determinado "nominal" o "abstracto" que se obtiene dividiendo el monto del capital social entre el número de acciones emitidas. Dicho valor difiere del que se llama valor concreto real o del mercado de la acción, el cual lo establecerá la estimación que le den quienes compran o venden dichas partes sociales, y del valor contable, mismo que se obtiene dividiendo la cifra que representa el capital contable, entre el número de acciones en circulación.

Como fracciones en las que se divide el capital social, las acciones han de tener igual valor, y otorgarán a sus propietarios iguales derechos.

- b) Como reflejo de la participación de su tenedor dentro de la sociedad, la acción garantiza a éste, derechos tales como: el voto en las asambleas, la participación en los beneficios que arroje la empresa, y en el resultado que se obtenga de la eventual liquidación de tal sociedad. Es evidente suponer que todos estos derechos son transmitibles con motivo de la transferencia de la propiedad de la acción.

El derecho de cobro del dividendo, habrá de hacerse en efectivo, únicamente a partir de que la asamblea de accionistas apruebe el balance que refleje los resultados del ejercicio social de la empresa. Algo similar sucederá para el caso de que se presente la liquidación de la sociedad; situación que ten-

drá que ser aprobada por la asamblea.

Por lo que se refiere al derecho de voto, la Ley General de So ci ed ades M er c a n t i l e s, determina que cada acción tiene derecho a un voto, aunque el mismo pueda ser limitado mediante acuerdo plasmado en el documento constitutivo de la sociedad, o en sus reformas posteriores.

Asimismo, y de acuerdo a disposiciones generales, el accionista puede exigir a la sociedad la entrega de un documento que lo acredite como socio, y en el que consten los principales de re ch os que su calidad le confiere. Tal documento, en nuestro Derecho, debe necesariamente nominativarse en favor del accionista; en ningún caso podrá expedirse al portador, de acuerdo con la citada Ley.

- c) La generalidad de los autores y Legislaciones en la materia otorgan a la acción, la categoría de título-valor (o de crédito), ya que es un documento necesario para ejercer el derecho literal que en él se consigna, y por tal razón, le serán aplicables todas las disposiciones que por Ley a ellos corresponden.

La acción "forma parte de los llamados títulos de participación, que si bien no incorporan un derecho de crédito, si lo hacen respecto a derechos, facultades y obligaciones exclusivas de la calidad ésta, que no puede identificarse con la del acreedor, sino, con la del miembro de una corporación".<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Idem.

## 1.3.2.1 CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

"Apegándose a la sistematización que utiliza Roberto Mantilla Molina, podríamos clasificar a las acciones dentro de los siguientes rubros aceptados en la doctrina y Legislación Mexicana".<sup>10</sup>

- |   |  |
|---|--|
| A) Por su circulación:                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nominativas</li> <li>- A la orden (no previstas por la Ley)</li> <li>- Nominativas de circulación <u>res</u>tringida</li> </ul> |
| B) Por su duración:                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Certificados provisionales</li> <li>- Acciones o títulos definitivos</li> </ul>   |
| C) Por su valor:                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Con valor nominal</li> <li>- Sin expresión de valor nominal</li> </ul>  |
| D) Por el documento que las representa:   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Títulos simples (de una sola acción)</li> <li>- Títulos múltiples</li> </ul>  |
| E) Por la naturaleza de sus aportaciones: | <ul style="list-style-type: none"> <li>- De numerario</li> <li>- De aporte</li> </ul>  |
| F) Por los derechos que confieren:        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ordinarias</li> <li>- Preferentes</li> </ul>  |
| G) Por las obligaciones que las afectan:  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Liberadas</li> <li>- Pagadoras</li> </ul>   |

- H) Por su relación en el capital social:
- De capital
  - De trabajo
  - De goce
  - Partes de fundador

### 1.3.2.2 EL CONCEPTO DE RENTA VARIABLE EN LAS ACCIONES

A las acciones también se les conoce como "renta variable", porque no tienen los dos elementos de predeterminación, con los que cuentan las inversiones de renta fija. No tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco un plazo predeterminado, sino que el precio actúa en función de la oferta y la demanda de los valores por parte del público inversionista.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por los dividendos que pagan, varía por dos motivos importantes (de ahí el concepto de renta variable). En primer lugar, las utilidades de una empresa pueden variar; en segundo lugar, los dividendos que se decretan en base a las utilidades netas generadas, también pueden variar porque dependen de la decisión de la asamblea de accionistas. A su vez, el plazo no está determinado, porque la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento, como en el caso de la renta fija, sino por la decisión del poseedor de la misma de retenerla o venderla, tomando utilidades o pérdidas, según sea el caso.

Las acciones pueden representar utilidades en dos formas distintas al inversionista, éstas son:

1. Utilidad en compra-venta: También conocida como "ganancia de capital", que es cuando el precio al que se venden las acciones es superior a aquél al cual se adquirieron. La diferencia entre ambos precios deduciendo la comisión de la Casa de Bolsa constituye la utilidad real, que no existe mientras no hayan sido vendidas las acciones, o no se practique la "toma de utilidades". Dicha utilidad se encuentra libre de impuestos para el inversionista persona física, siempre y cuando dicha operación sea efectuada a través de la Bolsa.
  
2. Rendimiento por pago de dividendos en efectivo o en acciones: Que decretan las empresas al conocer el resultado de sus ejercicios.

Además, la inversión en acciones ofrece protección contra la erosión inflacionaria, al estar respaldada por activos (edificios, terrenos, maquinaria, equipo, productos, etc.), cuyo valor aumenta en forma paralela o superior a los niveles de precios.

Para terminar esta sección referente a las Acciones, nombraré a aquéllas que juegan un papel importante en el desarrollo del Mercado de Valores, siendo tomadas en cuenta para realizar con ellas el llamado "Indice Bursátil", que detallaré más adelante.<sup>11</sup>

Acciones Industriales, Comerciales y de Servicios: Alfa, Alum, Apasco, Aviamex, Carbide, Celanes, Cemes, Cifra, Condumex, Crisoba, Cydsasa, Desc, Ericson, Fiasa, Frisco, Gissa, GMéxico, Hulcent, Kimber, Livepol, Maya, Nacobre, Peñoles, Sanluis, Telmex y Texel.

<sup>11</sup> Vid infra, p.85



Certificados de Participación Patrimonial (CAPS): Atlanti, Banco-mer, Banamex, Commex, Cremi, Confia, Intenal, Serffn, Somex.

Acciones de Seguros y Fianzas: Alsa, Segcom, Segumex, Vamsa.

Acciones de Casas de Bolsa: Cbacci, Cbafin, Cbgbm, Cbi, Cbinbur, Cbinlat, Cbinver, Cbobsa, Cbprobu.

NOTA: Existen inversiones en el Mercado de Capitales, con un rendimiento fijo; tienen dos características básicas que las distinguen de otras categorías de inversión, proporcionan un rendimiento predeterminado a un plazo predeterminado. Estas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento. El inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido, y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo más, al final (o en forma parcial, durante la vida del préstamo) la devolución del monto principal (o valor nominal, en su caso).

En inversiones de renta fija, el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero; por lo tanto, el pronóstico de este nivel se vuelve de suma importancia para la toma de decisiones de inversión en este instrumento.

### 1.3.3 PETROBONOS

to Público, constituye anualmente, a partir de 1977, en Nacional Financiera, fideicomisos cuyo patrimonio son los derechos sobre cierto número de barriles de petróleo crudo, de calidad normal de exportación, del área del Istmo, cotizados en dólares.

Con base en este fondo común, Nacional Financiera emite certificados de participación ordinarios, a tres años de plazo, y con valor nominal de \$1,000 y \$10,000, llamados PETROBONOS. Algunos objetivos de la emisión de estos certificados son:

- Aumentar el ahorro, integrando al sistema financiero recursos que permanecen ociosos en poder del público.
- Evitar el crecimiento de la fuga de capitales, tratando inclusive de lograr el regreso del dinero invertido por mexicanos en el exterior.
- Financiar el Gasto Público con recursos reales.
- Fomentar el desarrollo del Mercado de Valores.
- Combatir la dolarización en México.

#### 1.3.3.1 MECANISMO DEL FIDEICOMISO, OPERACIONES DE COMPRA Y DE VENTA

Quando se lleva a cabo la colocación primaria de PETROBONOS por Nacional Financiera, el dinero que se obtiene de ésta, se destina al financiamiento del Gobierno Federal, quien paga intereses de cierto porcentaje anual bruto del contenido de petróleo por certificado, expresado en pesos mexicanos, en forma trimestral o mensual.

Durante la vida del PETROBONO, éste se opera dentro del Mercado de Capitales de renta fija en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., llevándose a cabo continuamente operaciones de compra-venta, en las que se pueden tener ganancias de capital, ya sean positivas o negativas, obteniéndose estas ganancias por la diferencia entre el precio de compra, y el de venta.

Cuando un inversionista obtiene una ganancia de capital positiva, quiere decir que su precio de venta fue mayor al de compra. En cambio, cuando se obtiene una pérdida de capital, quiere significar que el precio de venta es menor al de compra. Al llegar al vencimiento de la emisión, el Gobierno Federal, por medio de Nacional Financiera, compra los PETROBONOS al público inversionista (a un precio igual al del valor teórico). Los barriles de petróleo que se encuentran en fideicomiso, pueden entonces ser vendidos por el Gobierno Federal, pudiéndose tener una pérdida, si hubo un cambio en la cotización del petróleo de exportación y estando éste más bajo que el precio mínimo garantizado que ofrece la emisión, cubriendo entonces esta pérdida el propio Gobierno Federal.

#### 1.3.3.2 RENDIMIENTO DE LOS PETROBONOS

El rendimiento de una emisión de PETROBONOS tiene dos elementos esenciales:

- Rendimiento por concepto de intereses
- Rendimiento por ganancias de capital

En el caso de las ahora extintas emisiones 84, 85, 85-1, 86, 87 y

87-2, los intereses se pagaron en forma trimestral, y mensual, en el caso de la también vencida emisión 87, así como de las dos únicas emisiones vigentes: la 88 y 89, durante la vida del PETROBONO. Se recibe una tasa de interés neta especificada como rendimiento mínimo garantizado.

Las ganancias de capital están dadas por la diferencia existente entre el precio de compra, y el precio de venta del instrumento. Dicho precio depende básicamente de las expectativas que tiene el mercado, en relación al valor de redención del PETROBONO. El valor de redención, es decir, el precio del PETROBONO a su vencimiento, depende del precio del petróleo en dicha fecha, ya que cada certificado está garantizado por cierta cantidad de barriles de petróleo para su pago, teniéndose un precio de petróleo mínimo garantizado para cada emisión.

Como la cotización del petróleo está especificada en dólares, el precio del petróleo en pesos, a su vencimiento, depende también de la tasa de cambio peso-dólar.

Por lo tanto, se puede decir, en términos generales, que el rendimiento de una emisión de PETROBONOS depende de las siguientes variables:

- Rendimiento neto garantizado en pesos.
- Precio del PETROBONO en el mercado,
- Número de barriles de petróleo que respaldan al certificado.
- Precio del barril de petróleo en dólares, en la fecha de vencimiento.
- Tasa de cambio peso-dólar, al vencimiento,

Al observar las variables mencionadas, se puede concluir que se trata de un instrumento que mezcla tanto rendimientos ofrecidos en pesos,

como ingresos que pueden medirse como rendimientos en dólares (resultado de la cotización de barril de petróleo en dólares).

Así, para evaluar el rendimiento de una emisión de PETROBONOS, es necesario hacer suposiciones con respecto al comportamiento del precio del petróleo, y de la tasa de cambio del peso con respecto al dólar. Con objeto de minimizar el efecto de incertidumbre en relación al nivel de devaluación esperado para el peso, se considera que es de mayor utilidad obtener el rendimiento del instrumento directamente en dólares. De esta forma se logra una medida de evaluación que puede compararse directamente con los rendimientos ofrecidos por inversiones en dólares.

Sin embargo, para poder obtener una apreciación completa de los resultados, es conveniente obtener el rendimiento que los instrumentos están dando en términos de pesos, suponiendo una cotización peso-dólar para la fecha de vencimiento de cada emisión.

Como podemos observar, la inversión en PETROBONOS protege al inversionista contra devaluaciones del peso mexicano frente al dólar norteamericano, en relación al tipo de cambio controlado. También, si se considera que todas las emisiones actualmente en circulación ofrecen un precio mínimo por barril de petróleo que se exporte como garantía, podemos afirmar que el PETROBONO ofrece excelentes ventajas para el inversionista.

#### 1.3.4 LAS OBLIGACIONES

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva,

por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación, en la fecha del vencimiento de la misma.

Es una deuda, ya que la empresa, a cuyo cargo están las obligaciones emitidas, ha recibido dinero en calidad de préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito, en alguna fecha determinada, y pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero. Los pagos de intereses, usualmente son trimestrales. El compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en Bolsa. Precisamente por eso, la empresa tiene acceso a este Mercado de Crédito, puesto que, únicamente las empresas registradas en la Bolsa pueden emitir obligaciones.

Es una operación de crédito colectiva, si bien el deudor es uno solo, es decir, la empresa emisora de las obligaciones, los acreedores son cientos, o miles de personas físicas o morales. Las empresas, al tener la necesidad de recursos que posibiliten su desarrollo normal y hacer frente a sus fines de expansión, se encuentran muchas veces ante varias alternativas, para obtener tales recursos, mismos que, de hecho, son de dos tipos, atendiendo a su fuente:

1. Aquéllos que se reciben vía un aumento en el capital social de la sociedad, solicitando a los accionistas aportaciones adicionales a las ya efectuadas, o bien invitando a nuevos socios.
2. Los que se obtienen mediante la contratación de recursos crediticios que tarde o temprano habrán de pagarse (por ejemplo: de Bancos o proveedores).

Cuando la necesidad de los recursos implica solamente un apoyo financiero temporal, o bien, cuando no desea dividir los beneficios sociales entre nuevos socios, o cuando se dificulte el logro de nuevos accionistas, se recurrirá a la búsqueda de fondos crediticios; en este último caso, la sociedad deberá hallarse, al término de la operación, sin la deuda contraída, y con un patrimonio aumentado.

Dentro de las vías que la sociedad tiene para la obtención del financiamiento con fondos adicionales, se encuentra la emisión y puesta en circulación de títulos-valor denominados: "obligaciones".

#### 1.3.4.1 OBJETO DE LAS OBLIGACIONES

Existe una serie de razones que hacen atractiva para una empresa, la posibilidad de financiarse a largo plazo, a través de obligaciones:

1. Facilidad en la obtención de los recursos solicitados: Es mucho más fácil conseguir un crédito de varias centenas de millones de pesos por parte de cientos o de miles de personas, que conseguirlo de una sola, aun cuando se trate de un Banco.
2. El plazo: Nunca ha sido sencillo conseguir créditos a largo plazo para las empresas. La razón es simple; a medida que se alarga el plazo de pago de un crédito, el riesgo es mayor. En la proporción que nos alejemos en el tiempo, de la situación actual de la empresa, la incertidumbre es mayor. Nadie conoce con certeza las condiciones bajo las cuales se desenvolverá la empresa en los próximos años. Por lo mismo, los créditos cau-

sarán mayores intereses entre más plazo tengan. La diferencia que habitualmente existe entre las tasas de interés a corto plazo y a largo plazo (mayores estas últimas), se considera como una prima adicional (un sobreprecio) para compensar el sacrificio de "congelar" el dinero a más largo plazo.

3. El relativamente bajo costo de los recursos obtenidos a través de la emisión de obligaciones: El costo típico para una empresa, de los fondos obtenidos por medio de obligaciones, generalmente ha sido similar (e inclusive menor) al costo integral real de los créditos bancarios a corto plazo. Si se efectúan todos los cálculos necesarios para determinar el costo neto real de un crédito vía emisión de obligaciones, y se le compara contra el costo real de un crédito bancario a un plazo típico, una vez considerado el cobro de intereses por anticipado (en los casos que se presenta), más la reciprocidad correspondiente, más la comisión de apertura y/o de renovación respectiva, nos encontraremos que usualmente es más bajo el costo promedio de financiarse a largo plazo vía emisión de obligaciones que a través de créditos bancarios.
4. La ausencia de garantías para conseguir recursos a largo plazo: Mientras más largo sea el plazo de un crédito, normalmente aumenta el riesgo de recuperar los recursos prestados. Por esta razón es natural que a los créditos bancarios a largo plazo se les graven activos fijos del negocio, como garantía de pago del crédito. En el caso de las obligaciones, excepto en las del tipo hipotecarias (se explican más adelante) las empresas no enajenan ningún activo.



Sin embargo, precisamente por la falta de garantías específicas en las Obligaciones Quirografarias, la práctica común es la imposición de restricciones a la estructura financiera, a la liquidez de la empresa emisora, y al gravamen de cierta proporción de activos, en relación a la deuda sin garantía específica.

Las restricciones de estructura financiera se refieren a los límites de apalancamiento máximo permitidos mientras la amortización total no se haya efectuado; los casos típicos de relación máxima de pasivo total a capital contable permitida oscilan alrededor de 1.3 veces a 1.

Las restricciones de liquidez se refieren a la proporción mínima que debe guardar el activo circulante con respecto al pasivo circulante. Por último, la otra restricción que generalmente se incluye dentro de la mayor parte de las emisiones de Obligaciones Quirografarias, se refiere a la relación mínima que deben guardar los activos no dados en garantías contra pasivos no garantizados.

En caso de incumplimiento de alguna de las restricciones, el representante común de los obligacionistas (el cual, para tal efecto, lo realiza una Casa de Bolsa previamente designada) ante el resto de obligacionistas, de negociar ante el emisor, los nuevos términos de la propia emisión.

#### 1.3.4.2 CLASES DE OBLIGACIONES

Existen los siguientes tipos de obligaciones:

1. Obligaciones Quirografarias: Son el tipo más común en el Mer-

cado de Valores. El nombre es muy descriptivo de la principal característica de este tipo de obligaciones; únicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía específica para su pago, en caso de liquidación de la empresa emisora.

En el supuesto caso de insolvencia de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones, participarán en el proceso de liquidación de activos y pago de pasivos, como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular.

2. Obligaciones Hipotecarias: Este tipo de obligaciones, tal como su nombre lo indica, están respaldadas con garantía hipotecaria. En consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de estas obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores, ya que, el reembolso de su adeudo provendría, en tal caso, de la venta de los activos fijos gravados con tal propósito.
3. Obligaciones Convertibles: Pueden ser de cualquiera de los dos tipos mencionados, con sus mismas características, con la salvedad de que al llegar la fecha de su vencimiento, el inversionista podrá optar entre, recibir la amortización de la deuda, o convertir sus títulos en acciones de la misma emisora.

Las obligaciones subordinadas convertibles, son títulos de crédito emitidos por las Sociedades Nacionales de Crédito que otorgan a sus tenedores el derecho de convertirlos en Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS), de acuerdo a condiciones y fechas predeterminadas.

Se emitieron por primera vez en febrero de 1987, y pagan intereses trimestrales, en forma similar a las obligaciones corporativas, con una sobretasa por encima de las tasas bancarias.

A diciembre de 1987, habfan sido emitidas obligaciones por: 92,515 millones de pesos, de las cuales, y a la fecha de esta investigación, habfan sido convertidas en CAPS alrededor del 80%.

Excepto por las obligaciones corporativas, que son de los instrumentos más antiguos del Mercado de Capitales, el resto de los instrumentos clasificados como de "renta fija" son de reciente creación.

Surgen durante la década pasada, con el objeto de financiar necesidades sumamente específicas; por ejemplo, tanto los Bonos de Indemnización Bancaria, como los Bonos de Renovación Urbana, son creados para el pago de indemnizaciones; los primeros a los accionistas bancarios, y los segundos, a los dueños de los predios afectados por motivos de utilidad práctica. Una característica común a todos estos instrumentos, es que no existe una clara clasificación por riesgo.

Lo anterior es más evidente en el caso de las obligaciones corporativas, en donde los rendimientos varían, sin tener ninguna relación con la calidad de la emisora. Ello se puede explicar con el hecho de que nunca haya habido una quiebra de algún emisor que haya afectado a sus inversionistas.

### 1.3.5 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBS)

Los BIBS se crearon a raíz de la expropiación de la Banca privada,

el 1o. de septiembre de 1982. El Gobierno Federal decidió emitir bonos gubernamentales, por un monto idéntico al correspondiente a la suma total del valor, determinado para tal efecto, de cada uno de los Bancos sujetos de la expropiación. El valor de la expropiación fue determinado por un comité de evaluación, creado específicamente con dicho objeto.

#### 1.3.5.1 CARACTERISTICAS DE LOS BIBS

- Valor nominal: \$100 M.N. por bono.
- Emisor: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Garantía: Directa e incondicional del Gobierno Federal.
- Monto de la emisión: Hasta por la cantidad necesaria, para cubrir la indemnización en sí, más los intereses correspondientes, del 1o. de septiembre de 1982, al 31 de agosto de 1983 (al 54.73%). De acuerdo con los valores de indemnización determinados para las diez instituciones señaladas en el Diario Oficial del 22 de agosto de 1983 por este lote de Bancos, que aproximadamente representaba el 80% del gran total, se emitió un total de \$110,906,001'000,000 (Ciento diez mil novecientos seis y un millones de pesos).
- Amortización: Siete amortizaciones parciales; la primera, el 1o. de septiembre de 1992. El desglose es como a continuación se detalla, según estipuló la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.:

Amortizaciones	% de la deuda a amortizar
1o./sep/86 .....	14%
1o./sep/87 .....	14%
1o./sep/88 .....	14%
1o./sep/89 .....	14%
1o./sep/90 .....	14%
1o./sep/91 .....	14%
1o./sep/92 .....	<u>16%</u>
	100%

- Tasa de interés: La que resulte del promedio aritmético de los máximos rendimientos que la Banca Mexicana esté autorizada a pagar a los tenedores de certificados de depósito a 90 días, correspondientes a las 4 semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.
- Pago de intereses: Sobre saldos insolutos, iniciando el respectivo cómputo el 1o. de septiembre de 1983. Los pagos son trimestrales, los días primero de los meses de diciembre, marzo, junio y septiembre de cada año.
- Situación fiscal: Los BIBS son sujetos al mismo tratamiento fiscal al de los certificados de depósito bancario de 90 días, es decir, la tasa de interés bruta que pagan, es un ingreso acumulable únicamente para las personas morales.

De igual forma, las ganancias que se llegaren a realizar, son ingresos acumulables, para efectos del Impuesto sobre la Renta (I.S.R.) para las empresas, y las pérdidas de capital son dedu

cibles también para las empresas. Para las personas físicas, las ganancias de capital que se llegaren a realizar, mientras se haya logrado a través de operaciones hechas por la Bolsa, son ingresos exentos.

- Fideicomiso: El Ejecutivo Federal autorizó la constitución del "Fideicomiso para el Pago de la Indemnización Bancaria", en el que participan como fideicomitente del Gobierno Federal, la Secretaría de Programación y Presupuesto (S.P.P.), y como fiduciario, el Banco de México, S.A. Dicho fideicomiso tiene a su cargo, tanto la emisión de los bonos, como el pago de la indemnización a nombre del Gobierno Federal, y de la S.P.P.

Independientemente del hecho que les dio origen, los BIBS constituyen la primera emisión en bonos gubernamentales que el Gobierno mexicano efectúa a través de la Bolsa en nuestro país.

Para efectos prácticos, la mecánica de operación de los BIBS, es idéntica a la de cualquier otra obligación. Es decir, la comisión que tanto a la compra, como a la venta se causa, es de 1/4 de un 1% sobre el monto total de la operación, sin considerar intereses.

#### 1.3.6 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Son títulos de valor quirografarios, emitidos a mediano y largo plazo, exclusivamente por las Instituciones Nacionales de Crédito (Bancos de Desarrollo), con el objeto de apoyar actividades crediticias de sectores específicos.

En primera instancia, se ha autorizado a los siguientes Bancos realizar una emisión de estos valores: Nacional Financiera, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banco Nacional de Comercio Exterior, Banco Nacional Pesquero y Portuario, y Financiero Nacional Azucarera.

#### 1.3.6.1 CARACTERISTICAS DE LOS BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

- Títulos de valor: Títulos-valor quirografarios (Pagaré)
- Valor nominal: \$10,000 y/o sus múltiplos
- Intereses: Estos valores son de los caracterizados como de renta fija, ya que otorgan a sus tenedores un rendimiento igual al de aplicar un factor porcentual a la tasa de interés que resulte más alta de comparar la que ofrecen los CETES a 3 meses de plazo, con el de los pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, también a 3 meses de plazo, y destinados a la inversión de personas morales. Ese factor porcentual a aplicar, lo determinará el Banco emisor de los bonos.

Los intereses que resulten de realizar este cálculo, serán pagados al inversionista en forma trimestral vencida.

- Vigencia: Los bonos son instrumentos de los caracterizados "del Mercado de Capitales", ya que la vigencia de su emisión es de 3 años como mínimo. Las amortizaciones del principal, se realizarán por semestralidades iguales y vencidas, debiendo, en todo caso, transcurrir un año como plazo de gracia en forma previa a que se inicien tales amortizaciones.

- Colocación: Por lo que se refiere a su forma de colocación, en el caso de los Bonos Bancarios de Desarrollo, sucede algo similar a los CETES; los emisores los colocan a través de subasta, a la que únicamente podrán concurrir, como postores, las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito, quienes los comprarán para colocarlos después entre los inversionistas.
- Posibles adquirentes: En lo que respecta a los posibles adquirentes, podemos afirmar que podrán serlo tanto las personas físicas como las morales, sin importar que sean nacionales o extranjeros, o que tengan residencia o no dentro del país.

Como únicas personas imposibilitadas para invertir en estos valores, están las instituciones emisoras de los mismos. Ahora bien, para que los bonos puedan ser objeto de adquisición e intermediación por parte de las Casas de Bolsa, éstos deberán, de manera previa a su emisión, haber sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que al efecto lleva la Comisión Nacional de Valores.

- Depositario: Los Bonos Bancarios de Desarrollo se documentan a través de un título múltiple que habrá de mantenerse en custodia en el Instituto para el Depósito de Valores, administrándose de manera similar a como lo hace el Banco de México con los CETES.



### 1.3.7 BONOS DE RENOVACION URBANA DEL DISTRITO FEDERAL

Con motivo de los sismos acaecidos los días 19 y 20 de septiembre de 1985, mismos que ocasionaron fuertes pérdidas materiales en el Distrito Federal, y ante la necesidad de tomar medidas tendientes a restablecer, en lo posible, la normalidad en la vida de la ciudad capital, se acordó la expropiación de diversos predios dentro de dicha entidad, para lo cual, el Departamento del Distrito Federal, emitió un acuerdo, por medio del cual se determinó la emisión de los denominados: "Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal".

Este tipo de valor, para efectos de su colocación, entre el público inversionista, fue inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se designó como agente colocador primario a Bancomer, y para su manejo en el mercado secundario, quedaron habilitadas las Casas de Bolsa.

#### 1.3.7.1 CARACTERISTICAS DE LOS BONOS DE RENOVACION URBANA DEL DISTRITO FEDERAL

- Monto de la emisión: Alcanzó la suma de 25 mil millones de pesos; cantidad en la que se estimó el monto de los bienes a expropiar.
- Plazo: Se fijó como fecha de emisión, el 12 de octubre de 1985 y una vigencia para los mismos, de diez años, con tres de gracia, estableciéndose que, para efectos de su amortización se realizarfan siete pagos efectuados por anualidades vencidas.

El plazo de su vigencia lo colocó, por lo tanto, dentro del campo del Mercado de Capitales y de Renta Fija.

- Interés: A los bonos se les fijó una tasa de interés igual al promedio aritmético de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigentes durante las 4 semanas anteriores a la fecha de pago de los intereses correspondientes.

Con este tipo de valores no se emplea la tasa de descuento; y si bien, a veces su precio de cotización en la Bolsa es inferior a su valor nominal de 100 pesos, ello se debe a que, de esta forma el bono adquiere competitividad frente a otros valores en circulación, típicos de renta fija.

- Situación fiscal: Por lo que se refiere al tratamiento de los intereses que paga el bono, será el mismo que se aplica para los depósitos bancarios a plazo; si esta ganancia la obtiene una persona moral, tendrá que acumularla en su declaración fiscal.

### 1.3.8 CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CAPAIN)

Los Certificados de Participación Inmobiliaria (CEPAIN) son títulos de crédito emitidos para el financiamiento de proyectos de construcción, a través de la creación de un fideicomiso.

Se emitieron por primera vez en 1987, por un monto de 23.8 millones de pesos; pagan intereses trimestrales, y una tasa del 24%, o la diferencia entre CETES a 91 días, y la tasa de inflación de la Industria de la

Construcción que es la más alta.

Se amortizan a tres años, y a un valor calculado como el 80% del valor del inmueble.

Recientemente han aparecido nuevas emisiones que prevén esquemas de capitalización de intereses.

### 1.3.9 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

Las Sociedades de Inversión se pueden definir como empresas cuyo objeto es la inversión de los recursos provenientes de múltiples inversionistas, en una cartera de títulos, con el propósito de diversificar los riesgos, ofreciendo además, la administración profesional de tales inversiones.

La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se contempló por primera vez en el Reglamento de Sociedades de Inversión de 1951, el cual se convirtió en la Ley de Sociedades de Inversión.

No es, sino hasta 1980, cuando se establecen las reformas que marcan la pauta para su desarrollo. Fundamentalmente la de operar como sociedades abiertas, con la posibilidad de recompra de los propios títulos.

El esquema reglamentario bajo el que se autorizaron las primeras Sociedades de Inversión de Renta Fija, fue aprobado el 2 de agosto de 1982 pero no es sino hasta diciembre de 1983, cuando se otorga la primera concesión. Siendo el mes de junio de 1984 cuando comienzan a funcionar las primeras Sociedades de Inversión.

El crecimiento que las Sociedades de Inversión de Renta Fija ha experimentado hasta hoy, ha sido extraordinario, ya que el importe de los activos netos de diciembre de 1984 a diciembre de 1987, creció en términos reales en un 3,000% aproximadamente, ascendiendo en diciembre de 1988, a 6,875 millones de pesos. Por otra parte, en 1984 existían ocho fondos de Renta Fija; a diciembre de 1987, eran ya 30 fondos; siendo actualmente más de 50.

#### 1.3.10 SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES

Estas Sociedades requieren de constituirse como Sociedad Anónima, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Obtener concesión del Gobierno Federal, a quien compete otorgarla discrecionalmente, vía la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, y el Banco de México, siendo por naturaleza intransmisible.

Una vez autorizada, tendrá como objeto principal la adquisición de valores y documentos, principalmente de Renta Variable, seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas del capital social entre el público inversionista.

Estas instituciones, permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes, atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión, como pueden ser la diversificación, minimización de riesgo, y administración profesional.

Las Sociedades de Inversión Comunes, operan con valores y documentos de Renta Variable (Mercado de Capitales) y Renta Fija (Mercado de Dinero). Asimismo, "los valores y documentos que forman parte de su activo, se sujetan a los límites que con previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público establezca la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general".<sup>12</sup>

En América Latina, México ha sido uno de los países pioneros, en lo que respecta a las Sociedades de Inversión, ya que su primer precepto legal data del año de 1950. Aunque no fue sino hasta 1955 cuando se constituyó la primera Sociedad de Inversión.

En 1980, en que se modifica la Ley, existían únicamente 4 Sociedades de Inversión, que desde su integración crecieron a la sombra de Instituciones de Crédito, sin probabilidades de tener éxito propio. Los años de 1980 a 1982 fueron especialmente difíciles para las Sociedades de Inversión Comunes; la caída pronunciada en el índice de precios, de la Bolsa Mexicana de Valores, ocurrida durante los años de 1979 a 1981, causó un gran desánimo en los inversionistas de estos fondos, quienes en esos momentos canalizaron sus recursos hacia las inversiones de Renta Fija. De 1981 a 1982, los activos netos de estas Sociedades crecieron en un 16%.

No obstante, a partir de 1983, la tendencia hacia el alza del índice de la Bolsa Mexicana de Valores y la administración profesional de sociedades, provocaron que las mismas otorgaran un excelente rendimiento, lo que atrajo nuevos inversionistas. En 1985, los activos de las Socie-

<sup>12</sup> COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, Ley de Sociedades de Inversión, Cap. II, Art. 17 y 19, México, D.F.

dades ascendían a 46,000 millones de pesos, lo que significa un 1,250% superior a las cifras de 1982.

Para el mes de diciembre de 1987 este mismo dato se elevaba a 3,346 millones de pesos, cifra que superó en un 1,500% a los activos de 1986. Al 31 de diciembre de 1987 existían 34 sociedades, contra 4 de 1980.

### 1.3.11 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL

Con el objeto de fomentar el financiamiento de las empresas, vía ca pital de riesgo, se ha introducido una nueva figura dentro de las alternativas de Sociedades de Inversión, que son "Sociedades de Inversión de Capital", también conocidas como "SINCAS".

Teniendo en cuenta que en los países en desarrollo el capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para lo grar el crecimiento y desarrollo de la planta productiva, bajo bases de estructuras financieras sanas y de recursos adecuados y permanentes.

La planta productiva de estos países está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los Mercados de Valores Abiertos, ya que no cuentan con el historial requerido, o por que no cuentan con la infraestructura administrativa requerida, o por no cumplir con los estándares impuestos por la Bolsa de Valores.

Con el objeto de apoyar a estas empresas procurando al mismo tiempo promover su eficiencia y competitividad, se crearon las SINCAS, cuyo objeto primordial es promover recursos a empresas pequeñas y medianas a través de aportaciones de capital, proporcionándoles a las empresas pro-

movidas los elementos suficientes y necesarios para el logro y su posible inclusión futura en mercados abiertos.

Estas sociedades operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

Debiendo sujetarse, para sus inversiones, a los límites establecidos, con previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como lo establece la Comisión Nacional de Valores, hasta diciembre de 1988, se habfan autorizado 20 de estas sociedades, correspondiendo 13 a Casas de Bolsa, 3 a Sociedades Nacionales de Crédito, y 4 a otros.

## CAPITULO 2

ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA, FOMENTO Y  
APOYO AL MERCADO DE VALORES

Sin duda, uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del Mercado de Valores de 1975 a la fecha, ha sido la seguridad con la que se manejan las diversas operaciones y los recursos de los inversionistas, enmarcados por un amplio sistema legal, y por la intervención de dependencias oficiales que han tomado a su cargo la promoción y vigilancia del Mercado de Valores Mexicano.

## 2.1 SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO (S.H.C.P.)

Como órgano de suprema autoridad en la política monetaria y crediticia del país, la SHCP es la máxima autoridad en el sistema financiero mexicano.

En la estructura interna de la propia SHCP, corresponde a las Direcciones Generales adscritas a la Subdirección del Ramo, la instrumentación y el conocimiento directo en el terreno administrativo, de los asuntos que rigen en lo esencial el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero.

A la Dirección General de Seguros y Valores toca proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de seguros y valores; ejercer las facultades que las Leyes y Reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la SHCP; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas; vigilar y evaluar la ejecución de las poli-



ticas a que se hizo referencia, y representar a la SHCP en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, así como con la Comisión Nacional de Valores.

De las actividades relacionadas con el Mercado de Valores que se señalan dentro del Reglamento de la SHCP, están las siguientes:

- Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la Banca y crédito; para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y Bolsas de Valores, así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y Bancos múltiples.
- Designar al Presidente de la H. Comisión Nacional de Valores. La Ley del Mercado de Valores ha conferido a la SHCP con respecto a las Bolsas de Valores las siguientes facultades:
  1. Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley le señala a las Bolsas de Valores, por considerarlas análogas o conexas a las que le son propias.
  2. Otorgar, discrecionalmente, concesión para la operación de Bolsas de Valores.
  3. Aprobar el acta constitutiva y estatutos, así como las modificaciones a ambas; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.
  4. Señalar las operaciones que sin ser concertadas en la Bolsa, deben considerarse como realizadas por los socios de la misma, con excepción a la prohibición general de que és

tos no operen fuera de Bolsa, valores inscritos en ella.

5. Revocar la concesión a las Bolsas de Valores, en caso de existir irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la H. Comisión Nacional de Valores y que no hayan subsanado; y de liquidación o disolución de Bolsas de Valores. Lo anterior, previa audiencia de parte escuchando a la Comisión Nacional de Valores.
6. Aprobar el arancel de las Bolsas de Valores, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.
7. Autorizar a personas distintas a las sujetas a la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", "Casas de Bolsa", "Bolsa de Valores" u otras semejantes, siempre que no se realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores.
8. Señalar actividades que se consideran como incompatibles con la del intermediario de valores persona física, y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
9. Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley, para los agentes de valores personas morales.
10. Señalar, mediante disposiciones de carácter general, los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes de valores en cuyo capital participe una institución de crédito.

11. Conocer y resolver las inconformidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentadas ante la misma.
12. Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la Ley, y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia; aquí se contempla la aplicación de multas.

Con respecto a las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores a la SHCP en relación a la Comisión Nacional de Valores, se encuentran, entre otras, las siguientes:

1. Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el Presidente de la misma, así como a otras tres personas con conocimientos en la materia.
2. Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión Nacional de Valores.
3. Aprobar la propuesta de la Comisión Nacional de Valores para designar auditor de la misma.
4. Establecer las tarifas que contengan las cuotas con cargo a las cuales se cubran los gastos de la Comisión Nacional de Valores relativos a inspección y vigilancia de agentes de Bolsas de Valores, así como de los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante reglas de carácter general que dicte la propia Secretaría, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, y tomando en cuenta el capital social y reservas de capital, el volumen de operaciones, o en su caso, el

monto de las emisiones.

- Dentro de las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores a la SHCP, en relación al INDEVAL, S.A. de C.V. (Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.), se encuentran, entre otras, las siguientes:
  1. Señalar qué títulos, además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrá recibir en depósito el INDEVAL, y ser depositario de los mismos.
  2. Designar a un representante suyo en el Consejo Directivo, para formular invitaciones a personas de reconocida experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las dependencias o entidades y representadas, o de los que puedan ser depositantes del mismo.
  3. Proponer al Consejo Directivo una terna de donde se elegirá al Director General del INDEVAL.
  4. Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.
  5. Designar al auditor del Instituto.

## 2.2 COMISION NACIONAL DE VALORES (C.N.V.)

La H. Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), es el organismo encargado de regular y promover el Mercado de Valores, y de vigilar la debida observancia de los preceptos legales. Asimismo, proponer a la SHCP las sanciones a que se hagan acreedoras las Casas de Bolsa o sociedades emisoras, según sea el caso.

Se dice que la C.N.V. "promueve" el Mercado de Valores, por las siguientes razones:

1. Realiza publicaciones.
2. Forma estadísticas nacionales de valores.
3. Es órgano consultivo sobre la materia (para particulares y para el Gobierno Federal).
4. Analiza y autoriza nuevos instrumentos y operaciones que amplían las opciones del inversionista.

Asimismo, se dice que la C.N.V. "vigila" el Mercado de Valores, mediante los siguientes procedimientos:

1. Supervisar que las emisoras, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., y las sociedades operadoras cumplan con la Ley del Mercado de Valores.
2. Revisar que la información financiera de las emisoras y de las Casas de Bolsa sea la correcta.
3. Dictar circulares.

4. Realizar visitas de inspección (rutinarias y especiales), con lo cual logra dos tipos de intervenciones:
  - a. Administrativas: Asesoría que el interventor da a los administradores para que corrijan las operaciones irregulares que ponen en peligro a las Casas de Bolsa.
  - b. Gerenciales: El interventor gerente que es nombrado por la C.N.V., de una terna propuesta por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., asume el control de la Casa de Bolsa, pudiendo, desde luego, reunirse el Consejo y la Asamblea General, para enterarse únicamente, de la marcha de la sociedad, para liquidar operaciones irregulares.

#### 2.2.1 FUNCIONES DE LA C.N.V.

La H. Comisión Nacional de Valores, tiene como atributos y funciones, según el artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores, las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R.N.V.I.), conforme a las obligaciones impuestas por la Ley del Mercado de Valores.
- Investigar actos violatorios de la Ley, pudiendo ordenar visitas de inspección a los responsables.

- Dictar medidas generales a las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores, para que ajusten sus operaciones a la Ley.
- Dictar disposiciones generales para establecer índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa, con su capacidad máxima, para realizar las operaciones que les autoriza la Ley.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente en las empresas o personas, que sin autorización realicen operaciones e intermediación en el Mercado de Valores, o efectúen operaciones de oferta pública con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas, o se realicen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- Intervenir administrativamente en las Casas de Bolsa de Valores para suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o que violen la Ley o disposiciones que de ella se deriven.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar los sistemas de compensación y mecanismos que faciliten las operaciones del Mercado de Valores.
- Dictar disposiciones generales para las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

- Formar la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el Mercado de Valores.
- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y organismos descentralizados en materia de valores.
- Certificar inscripciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar normas de registro de operaciones para las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
- Determinar los días en que las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores cerrarán.
- Actuar como árbitro o conciliador en conflictos originados por operaciones contratadas entre Casas de Bolsa y su clientela.
- Proponer a la SHCP las sanciones por infracciones a la Ley, o a sus disposiciones reglamentarias.
- Las que señalen otros ordenamientos.

### 2.2.2 LOS ORGANOS DE LA C.N.V.

Según la Ley del Mercado de Valores (LMV), son tres los organismos que componen la H, Comisión Nacional de Valores:

1. Junta de Gobierno: Regulada por el artículo 43 de la LMV. Se encuentra constituida por 11 vocales, los cuales son:



- A) Un vocal de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFIN).
- B) Un vocal del Banco de México.
- C) Un vocal de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.
- D) Un vocal de Nacional Financiera.
- E) Siete vocales designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), uno de los cuales será designado como Presidente de la Junta de Gobierno y de la C.N.V.; cuatro de los vocales son servidores públicos, y los restantes tres, son de la industria privada bursátil, financiera, industrial y comercial, que sean ampliamente reconocidos.

La Junta de Gobierno tiene las siguientes facultades:

- a. Ejercer las facultades de la C.N.V.
- b. Aprobar presupuestos anuales de ingresos y egresos.
- c. Aprobar el informe del Presidente de la Comisión, sobre la situación del Mercado, y labores de la Comisión.
- d. Dictar las disposiciones generales que le corresponda.
- e. Aprobar nombramientos del personal directivo, a propuesta de su Presidente.
- f. Aprobar reglamentos, instructivos y disposiciones del artículo 45, fracción 8a.

- g. Establecer los criterios del artículo 2o. y 16 bis, fracción 1.
- h. Designar a su Secretario.

2. Presidencia de la Comisión: Regulada por el artículo 45 de la LMV. Se encarga de dirigir administrativamente a la Comisión; representa e informa a la Comisión, en la Junta de Gobierno; ejecuta los acuerdos de la misma; formula y somete a aprobación de la Junta de Gobierno los proyectos de presupuestos; informa a la Junta sobre la situación del mercado, y las labores de la Comisión.

3. Comité Consultivo: Se encuentra regulado mediante el artículo 46 de la LMV. Está determinado por el número de miembros que determine la CNV, aunque debe incluir un miembro, nombrado cada uno por:

- a. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- b. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
- c. Asociación de Banqueros de México.
- d. Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (CONCAMIN).
- e. Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.
- f. Confederación Nacional de Cámaras de Comercio (CONCANACO).

Este Comité tiene la finalidad de recomendar la aplicación de criterios de carácter general.

### 2.2.3 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (R,N,V,I.)

Es un registro público formado por dos secciones: valores e intermediarios. Está a cargo de la CNV, la cual lo organiza en base a la Ley del Mercado de Valores (LMV), y Reglas que ella misma dicta. Tiene tres principios que dan legitimidad al Mercado de Valores:

1. Sólo los documentos inscritos en la Sección de Valores podrán ser objeto de "oferta pública" (término que más adelante defino).
2. Sólo las Sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios podrán realizar actos de intermediación con la categoría de Casa de Bolsa.
3. Sólo los documentos inscritos en la Sección de Valores podrán ser materia de intermediación.

El RNVI está regulado por el artículo 10o. de la Ley del Mercado de Valores, el cual define las dos secciones que la componen: Sección Valores y Sección Intermediarios. Existen artículos específicos para cada Sección, que son:

"Sección Valores":

1. Artículo 14: Habla de la solidez, solvencia, bursatilidad e información.
2. Artículo 15: Habla de instrumentos de emisión del Gobierno (CETES) y S.N.C. (Aceptaciones Bancarias). Tiene pase directo. No necesitan cubrir el artículo 14; en teoría se requiere acre-

ditar la solvencia de la empresa (Banco). Los CAPS tienen un pase semiautomático.

3. Artículo 16; Menciona las causas de suspensión. La CNV está facultada para suspender o cancelar el registro de un valor, cuando a su juicio los emisores dejen de cumplir los requisitos (artículo 14), o cuando proporcionen información falsa. Si la cancelación del registro es solicitada por el emisor, ésta sólo la dará cuando demuestre que han quedado salvaguardados los intereses del público inversionista y del Mercado de Valores en general.
4. Artículo 16 bis: Hace referencia a la "Información Privilegiada". Los hechos o actos jurídicos, económicos, administrativos o contables relativos a una sociedad emisora, cuyo conocimiento anticipado a la divulgación entre el público inversionista, puede afectar la cotización de los valores, propiciando una ganancia indebida a quien hizo uso de dicha información. El "Acto Jurídico" viene de la voluntad del hombre; en cambio, el "Hecho Jurídico" alude a los hechos naturales (por ejemplo: el petróleo). Modelos de Actos/Hechos Jurídicos que conforman la Información Privilegiada son los que a continuación cito:
  - a) Política de dividendos, capitalizaciones, etc.
  - b) Desarrollo de patentes y de marcas.
  - c) Cambio de Consejo de Administración.
  - d) Cambio de Director.
  - e) Huelgas.

f) Fusiones,

g) Quiebra, (El Único Hecho Jurídico, ya que los anteriores son Actos Jurídicos),

Las sanciones que se imponen a aquéllos que cometen un abuso con la "Información Privilegiada" son los siguientes:

A) Multa equivalente al doble del beneficio obtenido.

B) Demanda contra la persona en el tribunal de fuero común.

C) Veta a la persona (si pertenece al medio bursátil).

Las medidas preventivas para la "Información Privilegiada" son: que las personas con nexos a la Sociedad emisora, y los funcionarios de las Casas de Bolsa deben declarar ante la CNV respecto de su posición personal.

"Sección Intermediarios":

La LMV reconoce que existen dos tipos:

1. Persona física (que en la Bolsa es el agente de Bolsa, y en el piso de remates lo hace personalmente).
2. Persona moral (que son las Casas de Bolsa representadas en el piso de remates por su operador de piso).

Los artículos que delimitan esta Sección son los siguientes:

1. Artículo 17: Menciona los requisitos que debe reunir una Sociedad Anónima establecida como Casa de Bolsa para lograr su inscripción en el RNV1, Sección Intermediarios, los cuales son:

- a. Estar constituida como Sociedad Anónima.
- b. Admitir como socios sólo a personas físicas o extranjeras con el carácter de inmigrados.
- c. Contratar personal especializado para ciertas áreas, autorizados por la Comisión Nacional de Valores, sobre todo en las siguientes: Administradores, Directores (General, Administrativo, Promoción, Operación y Sucursales), Apoderados para celebrar operaciones con el público (Mercado de Capitales, y en el Mercado de Dinero), Operadores de Piso.

Lo que estas personas necesitan acreditar es:

- + Ser mexicanos o extranjeros con calidad de inmigrados.
- + Demostrar estar afianzados en sus manejos por la Casa de Bolsa.
- + No realizar actos incompatibles con los que realizan en la Casa de Bolsa (tener exclusividad en el sector financiero).
- + Acreditar solvencia moral y económica, capacidad técnica, económica y administrativa.

Solvencia Moral: Carta de antecedentes no penales.

Solvencia Económica: Balance personal.

Capacidad Técnica y Administrativa: Aprobando los cuatro exámenes que exige la C.N.V, que son: marco legal, finanzas, prácticas bursátiles y contabilidad.

- + Tener un capital mínimo pagado de diez mil millones de pesos, así como un capital global de doce mil millones de pesos.

#### 2.2.4 OBLIGACIONES DE LAS CASAS DE BOLSA RESPECTO A LA C.N.V.

Las obligaciones que una Casa de Bolsa tiene con respecto a la C.N.V. están reguladas por el artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores, la cual menciona las siguientes:

1. Proporcionar información estadística.
2. Proporcionar información financiera mensual y anual.
3. Solicitar permiso de la C.N.V. para abrir oficinas adicionales o sucursales, o para el cambio de domicilio social o de plaza.
4. Enviar estados de cuenta a sus clientes.
5. Solicitar permiso de la C.N.V. para su publicidad (artículo 5o.) propaganda o información dirigida al público sobre valores, ser vicios u operaciones de las Casas de Bolsa; deben ser sin super lativos, asumiendo compromisos sólo cumplibles, sin términos ex tranjerizantes, basados (en su caso) de estadísticas fidedignas.

## 2.2.5 OBLIGACIONES DE LOS CLIENTES CON LAS CASAS DE BOLSA

Las obligaciones que los clientes tienen con respecto a las Casas de Bolsa se encuentran reguladas por el artículo 16 bis, de la Ley del Mercado de Valores, el cual establece lo siguiente:

1. Aportar recursos necesarios para que la Casa de Bolsa haga su intermediación.
2. Identificarse plenamente ante la Casa de Bolsa (si es persona física, con su acta de nacimiento, pasaporte, constancia de domicilio, o algún documento legal; en caso de ser persona moral, presentar los poderes correspondientes que las acreditan como tales, así como las escrituras de la sociedad).
3. Firmar el contrato de administración, comisión y custodia, según indica la circular 10-46 emitida por la C.N.V., así como los contratos especiales, de acuerdo a la naturaleza de las operaciones.
4. Abstenerse de demandar en los tribunales a una Casa de Bolsa, si antes no ha tratado de conciliar mediante la intervención de la C.N.V.

## 2.2.6 CANCELACION O SUSPENSION DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNVI)

El registro se puede llegar a perder, según lo establece el artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores, en el caso de incurrir en alguna



de las siguientes faltas:

1. Si no se cumplen los requisitos del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores (ver RNVI, Sección Intermediarios).
2. Cuando deje de cumplir las obligaciones de las operaciones pactadas.
3. Cuando se declare en quiebra.
4. Cuando cierre sus oficinas, sin la previa autorización de la C.N.V.
5. Cuando cierren los Bancos, circunstancia que suspende el registro.
6. Cuando no respete el capital mínimo pagado.

## 2.3 BANCO DE MEXICO, S.N.C.

De acuerdo con su propia Ley Orgánica, y en su carácter de Banco Central, y de las disposiciones que tipifica la Ley del Mercado de Valores, señalando las facultades de este organismo, en relación al Mercado de Valores, se encuentran entre las más importantes las siguientes:

1. Actuar como agente exclusivo del Gobierno Federal, autorizando a las Casas de Bolsa las operaciones de margen, así como los reportos.
2. Comprar y vender certificados de la Tesorería, obligaciones o bonos del Gobierno Federal, o títulos o valores necesarios a su objeto, y efectuar reportos con los mismos.
3. Determinar las intervenciones que haya de hacer el Banco en el Mercado, por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones, los precios, y los márgenes de sus operaciones.

Respecto a la Ley del Mercado de Valores, ésta señala algunos artículos que indican la participación del Banco de México en la actividad del Mercado; algunas de las más importantes son:

Los agentes de valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas, únicamente podrán realizar las actividades que se detallan:

- a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores para la realización de las actividades que le sean propias.
- b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía a éstos.

## 2.4 NACIONAL FINANCIERA (NAFINSA)

Este organismo aparece por decreto Presidencial, en el año de 1934, y desde entonces ha apoyado el desarrollo del Mercado de Valores, mediante las siguientes funciones:

1. Es una institución que da apoyo, promueve, y a su vez invierte en el Mercado de Valores.
2. Organiza, transforma y administra toda clase de empresas, y a su vez invierte en ellas.
3. Suministra préstamos a mediano y a largo plazo.
4. Actúa como agente financiero del Gobierno Federal, y muy particularmente en las siguientes:
5. Emite certificados de participación.
6. Establece un auténtico Mercado de Valores.
7. Participa en la emisión de acciones, bonos y obligaciones.

La administración es llevada por un Consejo y un Director General, los cuales se sujetan a la Ley Orgánica de la Nacional Financiera, con la finalidad de actuar como promotora del Mercado de Valores a fin de canalizar recursos, además de realizar las operaciones de Banca de depósito, de ahorro y de crédito hipotecario.

## 2.5 COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS (CNBS)

Es la encargada de vigilar la relación existente entre las Casas de Bolsa y el Banco de México.

## 2.6 SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL (SECOFIN)

Regula la inversión extranjera en México.

## 2.7 PROTAGONISTAS SECUNDARIOS DENTRO DEL MERCADO DE VALORES

Dan apoyo al Mercado de Valores, y se dividen en dos grupos:

### 1. Instituciones de Apoyo:

- A) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa: Representa al gremio bursátil ante autoridades y terceros. Actúa como Asociación Civil, es decir, que no persigue lucro. Está representada en el Comité Consultivo de la C.N.V. Revisa los contratos de las Casas de Bolsa y de los inversionistas.
- B) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC): Asociación Civil que depende de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Especializa, capacita y actualiza; soluciona problemas o trata de evitarlos. Funciona bajo una cuota.
- C) Academia del Derecho Bursátil: Asociación Civil integrada

por abogados; sus funciones son doctrinales (sólo opinan).  
 Editan circulares de la CNV; integran volúmenes de las mis  
mas.

2. Otros destinatarios de las normas;

- A) Empresas controladoras: Tienen por objeto adquirir el 50% o más de acciones para tener el control de la empresa (de aquí nace el término de "Información Consolidada", que es la información de la controladora más la de la emisora).
- B) Contadores independientes: Según el artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores, y la Circular 10-22, emitida por la C.N.V., las Casas de Bolsa deben de estar auditadas por Contadores Públicos independientes, de despachos prestigiados.
- C) Peritos valuadores: Al igual que los anteriores, necesitan autorización de la C.N.V.; actualizan la cuenta patrimonial susceptible de capitalización, es decir, actualizan a través de los activos, el valor de la empresa (artículo 41, fracción 2a. bis).
- D) Empresas que dan servicio a las Casas de Bolsa de las que éstas son socias: Casas de Cambio, Inmobiliarias (empresas no financieras), empresas que den asesoría financiera, pueden tener restaurantes (artículo 22, fracción 5a.).
- E) Infractores de la Ley: Promotores no autorizados, asesores particulares (promotores o intermediarios piratas (artículo 52).

## 2.8 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. (BMV)

Es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable; tiene la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar sus actividades, siendo a la fecha la única que cuenta con esa autorización. Sus funciones principales son:

1. Establecer locales, instituciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores, representados por agentes y Casas de Bolsa.
2. Velar, mediante supervisión y vigilancia, las operaciones que realicen los socios, así como ejecutar las disposiciones que le sean aplicables.
3. Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
4. Difundir las cotizaciones de los valores, precios y condiciones de las operaciones que se ejecuten en su seno y certificarlas.
5. Procurar el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mercados.
6. Realizar aquellas actividades análogas y complementarias en beneficio del Mercado de Valores.
7. Dar a conocer los principales ingresos y egresos de la Bolsa en cuanto a cuotas a las empresas, comisión a los agentes de valores por compra-venta, gastos administrativos y gastos de publicidad.

Los accionistas o propietarios de la Bolsa Mexicana de Valores, son las Casas de Bolsa, contando cada una de éstas, con una acción de la Bolsa.

La institución, no obstante estar organizada como Sociedad Anónima, no persigue la obtención de utilidades, sino el ofrecimiento de servicios consistentes en facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas, con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

La Bolsa cuenta con un edificio propio, que se encuentra ubicado en la esquina de la calle Rfo Rhin y Avenida Paseo de la Reforma, en la ciudad de México, D.F., dentro de la cual se ubica un área especialmente acondicionada y equipada, para que dentro de ella se reúnan personas previamente autorizadas por la propia Bolsa, que compran y venden valores por cuenta de empresas y/o individuos. Esta área se conoce como "Salón de Remates"; alrededor de ella coexisten otras áreas de apoyo.

NOTA: Tanto en el "Mercado de Dinero" como en el "Mercado de Capitales" se tiene un "salón" o "piso" de remates.

#### 2.8.1 OBJETO DE LA B.M.V.

Según el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa tiene por objeto facilitar las operaciones del Mercado de Valores, para lo cual proporcionará locales y mecanismos para el desarrollo de las operaciones (como ejemplos: Piso de remates, sistema computarizado bursátil, llamado "MVA-2000"; suministrará información sobre los valores inscritos

en la Bolsa, etc.); asimismo, realizará publicaciones sobre bases periódicas (boletines, anuario bursátil, etc.).

Otros objetos que tiene la Bolsa son los siguientes: vigilar que las Casas de Bolsa se ajusten en sus operaciones, según se estipula en la Ley del Mercado de Valores, al Reglamento Interior de la propia Bolsa y a las circulares que gire la C.N.V. Por último, la Bolsa certifica a las empresas y los valores autorizados por la C.N.V., para circular dentro del Mercado Bursátil, así también, efectúa operaciones análogas o complementarias (como ejemplo está la creación de la "Bolsa Agropecuaria").

#### 2.8.2 REQUISITOS QUE CONSTITUYEN A LA B.M.V.

De acuerdo a los artículos 30 y 31 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), el Gobierno Federal tiene dada una concesión, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, una vez que ha escuchado las peticiones formuladas tanto de la C.N.V. como del Banco de México. Los requisitos que rigen la constitución de la Bolsa son:

1. La plaza de la Bolsa (lugar de operación) es una sola.
2. La Bolsa debe ser constituida bajo una "Sociedad Anónima".
3. La duración de la Bolsa es indeterminada.
4. Los socios de la Bolsa son exclusivamente las Casas de Bolsa (excluyendo a los seis "Agentes de Bolsa", o personas físicas que tienen una acción de la Bolsa cada una).



5. La Bolsa debe tener un mínimo de 20 socios.
6. Dentro de sus estatutos, sólo los apoderados pueden realizar operaciones en el Piso de remates.

### 2.8.3 ORGANIZACION DE LA B.M.V.

La Bolsa es administrada por un Consejo de Administración formado por no menos de cinco socios; este Consejo es elegido cada año, por la Asamblea General de Accionistas, que es la autoridad máxima en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Los accionistas son los Agentes y las Casas de Bolsa; cada uno de ellos posee una acción de la misma Bolsa. Al parecer, la Ley del Mercado de Valores, en 1975, ordenó que aquellos agentes que calificaran y que se organizaran como Sociedades Anónimas, serían autorizados para operar como Casas de Bolsa; sin embargo, quedaron algunos agentes, personas físicas, que decidieron seguir operando individualmente, lo cual se aceptó, considerando su impecable trayectoria de muchos años como operadores.

Actualmente, los Agentes de Bolsa, personas físicas, son cinco, y su autorización es intransferible. En el caso de cerrar sus operaciones, como ya ha sucedido en el pasado con otros agentes, su autorización se pierde definitivamente.

Los accionistas de la Bolsa son los únicos que pueden realizar operaciones en el salón de remates de la institución, ya sea por ellos mismos, o a través de representantes debidamente autorizados (conocidos co-

mo "apoderados operadores de piso").

El Consejo de Administración de la Bolsa elige a la autoridad ejecutiva más alta, que es el Director General, persona responsable del óptimo desarrollo de la misma.

Debido al gran dinamismo que implica la operación en el Mercado de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. cuenta con los más modernos sistemas automatizados de información, así como de control.

Ejemplos de estos modernos sistemas de control, se pueden ver con la presencia del sistema MVA-2000 (Mercado de Valores Automatizado 2000) el cual se diseñó para la participación, en forma directa y oportuna, de la intermediación a nivel nacional, proporcionando datos financieros contenidos en bancos de información y directorios de las mismas sociedades emisoras, datos de los valores que son sujetos a cotización bursátil, así como de información de las mismas Casas de Bolsa que manejan estos instrumentos en el Piso de la Bolsa.

Con sistemas como el anteriormente descrito, se obtienen datos precisos y casi inmediatos, para seguir de cerca la evolución del mercado bursátil, sin siquiera estar presente en el mismo. Se calcula que con este sistema una persona puede mantenerse informada y al tanto del desarrollo del mercado bursátil, con un ligero retraso de 5 minutos de efectuadas las operaciones en el mismo Piso. Las emisoras y el público en general tienen derecho al acceso de esta información sin mayor problema.

Otro adelanto tecnológico lo constituyen las "pizarras" de la nueva Bolsa de Valores, las cuales, en vez de ser escritas y borradas de manera manual por una persona (conocida anteriormente como "pizarronero");

actualmente proporciona su valiosa información de manera automática vía una computadora que electrónicamente anuncia la variación en los precios de las cotizaciones bursátiles.

La Bolsa también proporciona información y acceso directo a los principales medios de comunicación como lo son la televisión, la radio, la prensa. Además, imprime información a través de las siguientes publicaciones oficiales:

1. Boletín Bursátil: Con información diaria de las operaciones realizadas en el salón de remates.
2. Sumario Bursátil, Económico y Financiero: Edición mensual con los principales indicadores que muestran el comportamiento del mercado y el contexto económico nacional.
3. Anuario Financiero y Bursátil: Con información de los últimos años de actividad de las empresas inscritas en la Bolsa.
4. Los Indicadores Bursátiles: Con información mensual estadística, bursátil y financiera del acontecer del Mercado de Valores.

#### 2.8.4 FACULTADES DE LA B.M.V.

Según el artículo 35 de la LMV, la Bolsa cuenta con las siguientes facultades:

1. Podrá suspender la cotización o el valor de un instrumento dado, por dos poderosas razones:

- a) Cuando existan condiciones desordenadas en el Piso de remates.
- b) Por movimientos erráticos, es decir, operaciones ajustadas de manera no conforme a las prácticas del mercado, o con prácticas insanas, debiendo avisar a la C.N.V. para que en cinco días dé su fallo, pudiendo llegar a perderse la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

#### 2.8.5 OBLIGACIONES DE LA B.M.V.

De acuerdo al artículo 37 de la LMV, la Bolsa no podrá violar alguno de los requisitos pre-establecidos en los artículos 30 y 31 de la misma Ley (mencionados en el número 2.8.2., "Requisitos de Constitución"), o incurrir en una infracción grave de las disposiciones que le sean aplicables..

#### 2.8.6 REQUISITOS PARA QUE UN VALOR OPERE EN BOLSA

Nuevamente, de acuerdo con el artículo 29 de la LMV, los requisitos allí establecidos son:

1. Estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Punto No. 2.2.3 de este trabajo).
2. Hacer llegar la emisora una solicitud especial a la B.M.V. (ar-

tículo 33 de la LMV).

3. Satisfacer los requisitos del Reglamento Interior de la Bolsa.

#### 2.8.7 CONCEPTOS JURIDICOS FUNDAMENTALES DEL MERCADO DE VALORES

1. Valores: Títulos de crédito emitidos en serie o en masa, siendo acciones (renta variable, sujeto a la oferta y la demanda), u obligaciones (renta fija, tienen un rendimiento o ganancia pre-establecidos) o demás títulos de crédito nominativos emitidos en serie o en masa (Papel Comercial, Ce Platas, Bores, etc.)
2. Oferta pública: Aquélla que se hace a través de medios de comunicación masiva (los periódicos por lo general), o a una persona indeterminada, para "suscribir" (comprometer), "enajenar" (vender/comprar), o adquirir valores.

La "oferta pública" tiene 4 fases, que son importantes para comprender este trabajo.

Primera Fase: El emisor entra en contacto con la Casa de Bolsa recibiendo asesoría por parte de ésta, con lo cual se define qué tipo de instrumento se va a emitir (Papel Comercial, Obligaciones, Acciones, etc.).

Segunda Fase: El emisor debe cubrir los requisitos del artículo 14 de la LMV para obtener la autorización correspondiente, por parte de la C.N.V., para así lograr la inscripción de su título en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sec-

ción Valores. Estos requisitos que la Ley en cuestión menciona son:

- a) Elaborar una solicitud.
- b) Prever una circulación significativa que no vaya en contra del mercado (que tenga "bursatilidad").
- c) Prever una circulación amplia, en relación con la magnitud del mercado o de la emisora.
- d) Prever una solvencia y liquidez de la sociedad emisora.
- e) La emisora debe seguir unas políticas congruentes con los intereses de los inversionistas, dentro de su participación en el mercado.
- f) Proporcionar información financiera a la B.M.V. al público inversionista y a la C.N.V., según las disposiciones de esta última (de forma trimestral).
- g) Que los emisores no realicen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, ni otorgar prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos a sus tenedores.
- h) Expedir los títulos definitivos, en un plazo no mayor de 180 días naturales después de la colocación de los mismos.

NOTA: Los siguientes requisitos se deben cumplir, en el caso que la emisora sea una Casa de Bolsa (circular 10-87 bis emitida por la C.N.V., y el artículo 14, fracción 9a. de

la LMV)

- t) Que se coloque entre el público inversionista por lo menos el 15% del capital social, salvo las excepciones que la C.N.V. considere.
- j) Que la Casa de Bolsa, sociedad emisora, tenga el capital social mínimo pagado (establecido por la C.N.V.).
- k) La colocación deberá ser realizada por otra(s) Casa(s) de Bolsa.
- l) No involucrar estas acciones en operaciones de plazo y a futuro.
- m) Queda prohibido a una Casa de Bolsa el otorgar "margen", es decir, crédito, a sus clientes para que compren sus propias acciones.
- n) Los adquirentes sólo podrán ser personas físicas, mexicanas o extranjeras, con calidad de inmigrantes.

Tercera Fase: El emisor debe acreditar los requisitos del artículo 33 (LMV) para obtener su inscripción en la B.M.V. Estos requisitos son los que a continuación detallo:

- a) Estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que depende de la C.N.V.
- b) Que el emisor solicite su inscripción en la Bolsa.
- c) Satisfacer los requisitos del Reglamento Interior de la Bolsa.

Cuarta Fase: El emisor debe presentar a la C.N.V.:

- a) Prospecto de colocación: Documento impreso que contiene las características de la oferta pública, así como los datos relevantes de la emisora (monto de la oferta, número de acciones ofrecidas, nombre del intermediario colocador, lugar donde se depositan los títulos, denominación social de la emisora, capital social, sector al que pertenece, productos que distribuye, situación financiera, etc.).
- b) Prospecto de aviso de oferta pública: Texto que aparece publicado en los periódicos del país conteniendo un resumen del prospecto de colocación.

NOTA: Tanto el aviso como el prospecto deben incluir la leyenda: "La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica la solvencia del emisor o la bondad del valor".

3. Intermediación: Es la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores, propiedad de terceros.

4. Secreto bursátil: Regulado por el artículo 25 de la LMV que es



tablece que las Casas de Bolsa, a través de sus promotores y funcionarios, deberán de abstenerse de dar cuenta de sus clientes a terceras personas no autorizadas para esto, salvo que se trate de información que la C.N.V., en el ejercicio de sus atribuciones, le solicite a la Casa de Bolsa, así como la investigación que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) efectúe en materia fiscal. Existe una excepción con respecto a las órdenes judiciales (juicios, etc.). Se debe triangular: el Juez solicita a la C.N.V., y ésta a su vez a la Casa de Bolsa.

Tiene su origen en el secreto bancario, y su origen se remonta al profesional, y éste al de confesión. Tiene que ver con la ética profesional. También este secreto bursátil comprende al Indeval y sociedades de inversiones, Si se viola esta disposición, se multa de 8,000 a 10,000 días de salario mínimo vigente.

5. Sistemas de contabilidad: Las Casas de Bolsa deben llevar el sistema de contabilidad, de acuerdo a las disposiciones de carácter general de la C.N.V. que aparecen en las circulares:
  - a) 10-95 Catálogo uniforme de cuentas de las Casas de Bolsa.
  - b) 10-96 Reglas de agrupación para presentar el balance.
  - c) 10-97 Guías de registro contable.

Debe participar un Contador Público independiente en el momento de auditar los balances (y aprobarlos los auditores de la C.N.V.). Estos Contadores tienen responsabilidad penal si tienen

- omisiones en el registro de operaciones, o presentan falsedad o alteración en la información presentada. Las sanciones por proporcionar este tipo de información a la C.N.V. es de 1 a 10 años de cárcel, y de 1,000 a 10,000 días de salario mínimo vigente.
6. Mercado primario: Colocaciones nuevas, resultantes de aumentos de nuevos recursos en el capital de las empresas. Se realizan a través de oferta pública, dándose a conocer públicamente mediante un prospecto de colocación (que debe estar autorizado por la C.N.V.).
  7. Mercado secundario: Es aquel que no reporta recursos financieros nuevos a las empresas. Son un cambio de manos de los valores en poder del público inversionista. Se realiza por intermediarios bursátiles.
  8. Ganancias de capital: Diferencia entre el precio de compra y el de venta.
  9. Información privilegiada: Datos anticipados sobre los acontecimientos económicos, contables, administrativos, tecnológicos, de licencias, de producción, etc., que afectan la marcha de la empresa que cotizan, influyendo en el precio de sus acciones. La C.N.V. emite disposiciones para que los servidores públicos, cuyas actividades se relacionen con el Mercado de Valores informen a la Comisión sobre las operaciones que realicen en el mercado bursátil.
  10. Fondo de contingencia: Protege a los inversionistas contra una

contingencia patrimonial, cuando por alguna circunstancia no le sean devueltos los valores o fondos que se le confiaran al agente de valores. Está constituido en fideicomiso irrevocable en Banamex, por un tiempo indefinido, desde el 4 de agosto de 1980.

11. Índice: El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa, es otra de las informaciones que proporciona la misma, y constituye el indicador imprescindible de la situación general del Mercado de Capitales. En México, el índice permite captar, en su configuración final, el comportamiento de las operaciones, mostrando una ponderación balanceada y representativa de las emisiones que forman la muestra. Además, permite registrar fielmente los cambios y el crecimiento en la estructura evolutiva del mercado.

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

El objeto principal del INDEVAL es prestar un servicio público, para satisfacer necesidades de interés general, relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

El sistema utilizado busca facilitar y garantizar la amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado, y es mediante asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

De esta manera, al immobilizar los valores, los agentes sólo dan aviso al Instituto, de las operaciones que realizan, y cotejan diariamente la tenencia o posición con las del Instituto. También así se facilita el Instituto la función de compensar y liquidar cuentas entre depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

También se busca que la implantación de este mecanismo de control permita la realización de ofertas públicas en condiciones de mayor seguridad y firmeza, así como facilidad a los emisores de títulos, al brindarles la opción de colocar grandes volúmenes al menor costo.

Las principales funciones del S.D. INDEVAL son:

- Ser depositario de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, y que reciba de agentes de valores, personas morales, de instituciones de crédito

to, de seguros y de fianzas, y de sociedades de inversión.

- Recibir títulos o documentos distintos a los indicados, cuando lo establezcan otras leyes, o sean señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Administrar los valores que se entreguen para su depósito.
- Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación, sobre operaciones que se realicen respecto a los valores, materia de depósito.
- Intervenir en las operaciones, mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.
- Llevar solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas, y realizar las inscripciones correspondientes.
- Dar fe de los actos que realice el ejercicio de las funciones a su cargo.

## CAPITULO 3

## ANTECEDENTES Y TRAMITES PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL

## 3.1 ¿QUE ES EL PAPEL COMERCIAL?

Es un título de crédito nominativo que representa una fracción de un crédito colectivo a cargo del emisor y su transferencia se hace mediante endoso y entrega del documento.

Se documenta mediante pagarés que contienen la obligación del emisor de pagar al tenedor final, en lugar y fecha determinada, una suma específica de dinero. El emisor busca financiar su operación con un costo bajo de los recursos obtenidos, mientras que el inversionista obtiene rendimientos mayores al promedio del mercado.

Solamente pueden ser emitidos por empresas que satisfagan los requisitos de la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La empresa que desee emitir Papel Comercial, debe estar al corriente de la entrega de su información a las autoridades, y cuidar que sus acciones sean de las que tienen bursatilidad y aceptación entre el público inversionista, con la idea principal de brindar un instrumento bursátil de financiamiento de gran aceptación y renombre ante el público inversionista.

Actualmente, este instrumento ha tenido mucha aceptación entre las empresas y los inversionistas del Mercado de Dinero, por brindar a los primeros una opción adicional de obtener recursos y financiarse; y a los segundos, una forma de inversión de altos rendimientos.

### 3.2 EL PAPEL COMERCIAL: UN PAGARE

El multireferido Papel Comercial, no es otra cosa que un pagaré suscrito a cargo de la empresa emisora. El Papel Comercial es un título-valen por el que el suscrito se compromete a pagar al tenedor una cierta cantidad de dinero, en la fecha de su vencimiento.

La propia Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece los requisitos mínimos que debe contener el Papel Comercial-Título-Pagaré:

- A) La mención de ser un pagaré.
- B) La promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero.
- C) El nombre de la persona a quien haya de hacerse el pago.
- D) La época y lugar de pago.
- E) La fecha y lugar en que se suscribirá el documento.
- F) La firma del suscriptor, o de la persona que firme a su ruego, o a su nombre.

Dentro de los varios enfoques en los que se podría situar el Papel Comercial (como pagaré y título de crédito que es) resultan:

- \* Por su forma de circulación. Siempre será nominativo y expedido a favor del agente de valores que lo colocará entre el gran público inversionista.

- \* Por el tipo de beneficios y derechos que otorga a su tenedor, éstos son de índole crediticio.
- \* Por su unidad o multiplicidad, el Papel Comercial es un título único.
- \* Por su regulación legal, es nominado y tipificado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y por la Ley del Mercado de Valores.
- \* Como título-valor de crédito que es, también goza de algunas otras características, tales como: ser susceptible de endoso, lo cual se puede llevar a efecto inmediatamente después de ser emitido y entregado al aceptante de valores, el que lo habrá de endosar en administración, sin su responsabilidad, para ser entregado al S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.



### 3.3 PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

Este tipo de instrumento bursátil (no existe actualmente) fue el gran rival del Papel Comercial Bursátil, ya que, como su nombre lo indica, el extrabursátil se operaba fuera del Mercado de Valores, razón por la cual las empresas que lo emitían no tenían que estar inscritas, o cotizar en la Bolsa.

Para tener un control de la información generada por la operación de este instrumento, a principios de 1985, la Comisión Nacional de Valores emitió una circular reconociendo este mercado y solicitando a las Casas de Bolsa que informaran de las operaciones realizadas con este instrumento.

El Papel Comercial (PACOM) Extrabursátil, consistía en un pagaré nominativo a corto plazo, emitido por una Sociedad Mercantil. En él se pactaba la obligación de pagar al tenedor final, el capital y los intereses, en un lugar y fecha determinados.

Al margen de esta operación se mantenían los intermediarios bursátiles y financieros tradicionales, donde los participantes eran personas físicas o morales de reconocida solvencia.

Estas personas pactaban montos y plazos, totalmente a su libre conveniencia (a diferencia con el PACOM Bursátil de aquella época, que tenía montos máximos y límites en los plazos). El costo financiero aproximado de aquel entonces (finales de los 80's) oscilaba entre la tasa nominal ofrecida por los CETES, más un diferencial de entre 6 a 10 puntos porcentuales.

Para obtener financiamiento vfa este instrumento, se requerfa dejar un depósito como garantfa (a diferencia del PACOM Bursátil que no preci- saba de este depósito). De entre las garantfas más comunes que se mane- jaron, están las siguientes:

- \* Cartas de crédito otorgadas por cualquier Sociedad Nacional de Crédito, o bien el aval de estas instituciones en el mismo paga ré.
- \* Depósitos de Valores (Petrobonos, CETES, etc.) en un fideicomiso de una Sociedad Nacional de Crédito, en el cual se estable- cfa como fideicomisario al acreedor, siempre y cuando el deudor cumpliera con las condiciones pactadas.
- \* Garantfas a través de contratos de prenda. Este tipo de opera- ción se da cuando una empresa transnacional deposita en el ex- tranjero una cantidad para cubrir el préstamo (capital e intere- ses) que recibe una subsidiaria suya en México. Una variante es cuando una empresa mexicana ofrece en garantfa posiciones de divisas que mantiene en el extranjero.

La mayor ventaja bajo esta alternativa de financiamiento es que los créditos se podfan obtener en un tiempo menor al que se podfan conseguir a través del PACOM Bursátil, ya que no se requerfa presentar estados fi- nancieros, prospectos de colocación, etc., lo cual facilitaba el procedi- miento. Para dar un ejemplo de su gran aceptación, mencionaré que el im- porte tuvo un aumento de 1,662 millones de pesos en enero de 1985, a 38,709 millones de pesos en diciembre del mismo año. El saldo en circula- ción creció aún más; 1,162 millones a 60,000 millones en el mismo pe- rtodo.

Este monto corresponde al registrado en Casas de Bolsa, que son los que sí se reportaron; sin embargo, muchos analistas financieros estimaron que existieron 300,000 millones en circulación (cinco veces más que el oficialmente registrado). Otra diferencia con el PACOM Bursátil, es que el Extrabursátil se emitía directamente en favor del tomador o inversionista, y no de la Casa de Bolsa como sucede con el Bursátil.

Evidentemente, el suscribir PACOM Extrabursátil tenía sus requisitos, que eran:

- a) Contar con garantías líquidas suficientes que respaldasen la emisión.
- b) Suscribir un pagaré que amparase la emisión, mismo que tenía que ir acompañado con el conocimiento de firma bancario de la o las personas que lo suscribían.
- c) Acta constitutiva de la empresa emisora.
- d) Poderes notariales a nombre de la empresa que contenía el nombre de la persona autorizada para suscribir los pagarés.

Las diferencias básicas entre los dos tipos de Papel Comercial, eran las siguientes:

1. El PACOM Bursátil lo podían emitir empresas (salvo alguna excepción) que tuviesen algún antecedente de registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El Extrabursátil podía ser expedido por personas morales que no necesariamente tenían este antecedente.

2. La Casa de Bolsa que pretendía fungir como intermediario colocador, no podía, a diferencia de lo que sucedía con el Extrabursátil:
- a) Tomarlos en posición propia.
  - b) Otorgar o garantizar financiamiento a terceros, para la adquisición de los mismos.
  - c) Promover y celebrar operaciones en un mercado secundario, surgido con posterioridad a su emisión.
  - d) Prestar el servicio de depósito y administración con respecto a ellos.
  - e) Operar con valores de este tipo, que estuviesen garantizados por entidades financieras del exterior.
3. Las Casas de Bolsa que intentaban intermediar la emisión y "toma" de este título-valor, debían:
- a) Ser previamente autorizados por la C.N.V.
  - b) Proporcionar información mensual a la C.N.V.

### 3.4 ANTECEDENTES DEL PAPEL COMERCIAL

Con frecuencia se presentan situaciones en las que las empresas requieren de efectivo a corto plazo, para utilizarlo como capital de trabajo (en el financiamiento de inventarios, cuentas por cobrar, anticipos y/o pago a proveedores, etc.). Para satisfacer esa necesidad, la Banca cuenta con líneas de crédito que pueden ser utilizadas por empresas dentro de los límites fijados, y de acuerdo a la disponibilidad de efectivo existente.

A pesar de ello, en algunas ocasiones dicho mecanismo no es suficiente, y las empresas se ven obligadas a la búsqueda de fuentes adicionales de crédito a corto plazo. Justamente de esa necesidad surgió el Mercado del Papel Comercial.

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

El Papel Comercial no es un instrumento de reciente creación en los Mercados Financieros Mexicanos, ya que desde tiempo atrás algunas empresas lo han utilizado como alternativa de financiamiento e inversión. Sin embargo, no es sino hasta el presente decenio cuando su utilización se ha hecho generalizada a la mayoría de las grandes corporaciones, y a gran parte de las medianas empresas.

El primer paso para la formalización de un Mercado de Papel Comercial lo dio el sistema bursátil, al permitir, en septiembre de 1980, que

las empresas cuyas acciones cotizaran en el Mercado de Valores tuvieran acceso al financiamiento a corto plazo al instrumentar el manejo del llamado Papel Comercial Bursátil, previa inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores (que como antes expliqué, se encuentra a cargo de la Comisión Nacional de Valores), lo cual mantenía al Papel Comercial como un instrumento de oferta pública y de intermediación por parte de las Casas de Bolsa, habiendo cumplido previamente con los requisitos de estudios y de autorizaciones por parte de las autoridades correspondientes.

Es aquí donde, para comprender la realidad actual de este instrumento se hace necesario conocer cuales han sido las modificaciones que ha sufrido desde sus inicios. Comprender su situación actual nos ayudará a alcanzar el objetivo que se persigue con este trabajo: ¿Es el Papel Comercial un instrumento ágil de financiamiento?

Prosiguiendo con los antecedentes del Papel Comercial, ya en 1982, dos años después de su introducción, llegó a un nivel de operación de casi diez veces más que el mercado accionario (MN 426 mil millones, contra MN 44 mil millones). Su mayor auge fue en 1983, cuando las empresas tuvieron problemas para encontrar financiamiento de otras fuentes.

En nuestro país, al igual que en cualquier otro, podría afirmarse que ese mercado siempre ha existido. El único cambio notable ha sido al incorporarse formalmente el Papel Comercial a través de la Bolsa. Logró una difusión sustancial por los medios de comunicación; en 1980 el monto total autorizado para circular ascendía a un mil millones de pesos, para 1987 el monto autorizado máximo para emitir alcanzaba los ocho mil millones. En la actualidad el monto es ilimitado.

Por otra parte, al abrirse la puerta del Papel Comercial, yfa Bolsa, permiti6 el acceso del lado de los colocadores, a algunas empresas que especialmente por su magnitud (relativamente pequefias), les estaba vedado este mercado, o en el mejor de los casos, muy limitado. Tambi6n, desde el punto de vista del "tomador" de papel, se ampli6 la base de participantes, ya que, aunque no en forma t6pica, algunas personas ffsicas suelen invertir en Papel Comercial. La causa principal en ambos casos, es la enorme flexibilidad y versatilidad de operar a trav6s de la Bolsa.

### 3.5 TRAMITES QUE SE REQUERIAN PARA EMITIR PACOM BURSÁTIL

Como se ha visto, el surgimiento del Papel Comercial Extrabursátil significó una competencia tremenda para el Papel Comercial Bursátil, el cual tenía como desventaja el tener la exclusividad de ser emitido por empresas que cotizaran en la Bolsa y/o tuviesen un antecedente directo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores, de la C.N.V.

Además de este requisito, la empresa que deseaba emitir tal documento (a través de la Casa de Bolsa elegida para llevarle los trámites de emisión correspondientes), debía reunir una serie de requisitos, los cuales se tomaban mucho tiempo en reunir por su complejidad. Cada autoridad (C.N.V., B.M.V. e Indeval), tenían sus propios requisitos; para lograr un mejor entendimiento de la situación actual del PACOM, es necesario que se mencionen, de esta manera se puede tener un panorama sobre las modificaciones que se han dado.

#### 3.5.1 TRAMITES ANTE LA C.N.V.

Sin lugar a dudas, al cumplir plenamente con los requisitos que esta autoridad pedía, era prácticamente tener todo listo. Conforme a la Ley del Mercado de Valores, la C.N.V. no tiene como misión única la de regular y vigilar el Mercado de Valores, sino también impulsar el Mercado de Valores a través de nuevas emisiones de los diferentes instrumentos que lo integran.

En lo que respecta a las emisiones de PACOM, las gestiones corres-



pondientes para lograr la autorización ante la C.N.V., debían ser a través de una Casa de Bolsa, la cual recibía la denominación de "Intermediario Colocador", que representaba una serie de informes a la C.N.V., los cuales se pueden clasificar de la manera siguiente:

- a) Documentación de carácter legal.
- b) Documentación relativa a la emisión, la oferta pública, y colocación del mismo PACOM.
- c) Documentación de carácter financiero.

Estos trámites debían dirigirse a las dos Direcciones principales que regulaban y autorizaban las emisiones de todos los instrumentos bursátiles, según fuese el caso:

- a) Dirección de Intermediarios
- b) Dirección de Planeación y Estudios

#### 3.5.1.1 DOCUMENTACION DE CARACTER LEGAL

La documentación de carácter legal que se presentaba a la C.N.V., ante ambas Direcciones, era:

- a. Solicitud por escrito, de la sociedad emisora, que debía contener los siguientes datos:
  - 1. Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar dicha solicitud; debía acompañarse del testimonio notarial o co-

copia certificada de la escritura de poder correspondiente, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, de su domicilio social.

2. Denominación y domicilio de la sociedad.
  3. Certificación de que el poder antes mencionado, se encontraba vigente a la fecha de la solicitud, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
  4. Monto de la emisión.
  5. Intermediario colocador.
  6. Fecha de solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.
- b. Carta de la emisora, en donde se autorizaba y facultaba al intermediario colocador, a promover la solicitud y tramitar la autorización ante la C.N.V. Dicha carta debía incluir:
1. Denominación y domicilio del intermediario colocador.
  2. Nombre y personalidad del representante legal del intermediario facultado para representarlo.
  3. Fecha y firmas de la sociedad emisora y del intermediario colocador.
- c. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura del poder conferido a la, o las personas que suscribían los pagarés, con los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

1. Certificación de que el poder se encontraba vigente a la fecha de la solicitud, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración, con el compromiso de informar a la C.N.V. de cualquier revocación o modificación del poder, o del nombramiento de nuevos apoderados.

- d) Proyecto del título (o pagaré) que documentaría la emisión.

NOTA: El citado "pagaré" está detallado en el punto correspondiente a los "Requisitos ante el Indeval", punto 3.5.3.

- e) Copia del proyecto del "Contrato de colocación pública de pagarés Papel Comercial", celebrado entre la Casa de Bolsa ("intermediario colocador") y la sociedad emisora.

Una vez que el contrato había sido autorizado por la C.N.V., se debía firmar por triplicado; un tanto para la C.N.V., otro para la sociedad emisora, y el tercero para la Casa de Bolsa.

### 3.5.1.2 DOCUMENTACION RELATIVA A LA EMISION, LA OFERTA PUBLICA Y COLOCACION DEL PACOM

Por lo que se refiere a la documentación propia de la emisión, distribución y enajenación de los pagarés denominados Papel Comercial, ésta debía presentarse tanto a la Dirección de Intermediarios como a la Dirección de Planeación de Estudios, con el objeto de obtener su aprobación para la emisión. La información necesaria era:

- a) Proyecto del título (pagaré) que documentaría la emisión.

b) Proyecto del prospecto de colocación, cuyo contenido genérico debía ser:

1. Características de la emisión.

2. Características de la empresa. Deban contener la siguiente información:

- Denominación Social.
- Antecedentes. Todos los datos referentes a la escritura de constitución, cambios de denominación social, transformaciones y fusiones de la empresa.
- Objeto social, así como actividad principal de la empresa.
- Domicilio social y dirección de sus oficinas principales.
- Estructura organizacional (organigrama). Mostrar al Consejo de Administración, señalando al Presidente, Secretario y Comisarios (tanto titulares como suplentes) indicando en qué asamblea, ordinaria o extraordinaria, y en qué fecha habfan sido designados o ratificados.
- Mencionar los principales funcionarios, mencionando su puesto y antigüedad.
- Estructura del capital social, Monto, orígenes de aumentos existentes al capital, número de acciones, series, porcentaje de participación extranjera.

- Trayectoria de la sociedad. Mencionar resultados obtenidos en los últimos cinco años, política de dividendos y programas de expansión cubiertos.
- Participación en el Mercado de Valores, Valores inscritos, fechas de registro en C.N.V. y B.M.V., así como el movimiento bursátil.

### 3. Información financiera.

- c) Aviso de oferta pública en el que se detallaban, en forma breve, las características de la emisión, que eran dadas a conocer al público en general, mediante su publicación en los principales diarios.

#### 3.5.1.3 DOCUMENTACION DE CARACTER FINANCIERO

La documentación e información de carácter financiero que se presentaba de manera exclusiva en la Dirección de Intermediarios de la C.N.V. tenía la función de servir como parámetro para determinar la posibilidad de autorizar o no la emisión del Papel Comercial.

- A) Estados financieros de la sociedad, relativos al último ejercicio social de la emisora, dictaminados por un Contador Público independiente.

1. Estado de situación financiera.

2. Estado de resultados.

3. Estado de cambios en la situación, en base a efectivo.
  4. Estado de variaciones en el capital contable.
  5. Notas explicativas.
  6. Dictamen de un Contador Público independiente.
- B) Última información financiera trimestral reportada a la C.N.V.
1. Principales rubros del estado de posición financiera.
  2. Principales razones financieras.
- C) Informe actualizado sobre créditos de la emisora, y su relación en el pago, señalando los montos autorizados, los montos utilizados, y los montos restantes. Dicha información debfa ser firmada por un funcionario responsable de la emisora.
- D) Proporcionar una lista actualizada de inversiones en otras sociedades.
- E) Estados financieros presupuestados por cinco trimestres, a partir del último trimestre que debió haber sido reportado a la C.N.V., debidamente firmados por un funcionario con facultades para ello.
1. Estado de situación financiera.
  2. Estado de resultados.
  3. Estado de cambios en la situación financiera, en base al efectivo.

4. Cédula de integración del resultado por posición monetaria.

Esta información debía presentarse, atendiendo, al ser elaborada, a los lineamientos contenidos en la circular 11-100 expedida por la C.N.V.

Asimismo, la información se presentaba de acuerdo al procedimiento marcado en el boletín B-10 del Colegio de Contadores Públicos, en sus párrafos 150 en adelante.

- F) Suficiente información respecto a las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.

### 3.5.2 TRAMITES ANTE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

En toda inscripción, renovación o ampliación de una línea de Papel Comercial, la información que debía ser enviada a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. a través de su Consejo de Administración era la siguiente:

- A) Solicitud dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. La información mínima que debía contener esta solicitud era la que a continuación se cita:
1. Nombre de la empresa emisora.
  2. Monto total de la solicitud.
  3. Tipo de inscripción solicitada, que podía ser de tres ti-

pos diferentes; nueva, renovación, o ampliación de la línea de crédito.

4. Datos del representante legal de la sociedad emisora.

4.1 Firma

4.2 Nombre

4.3 Cargo

4.4 Empresa

5. Fecha.

- B) Copia certificada del poder notarial de la o las personas autorizadas para suscribir los pagarés (exclusivamente cuando se trataba de inscripción nueva).
- C) Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración, en la que se hacía constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no habían sido revocados.
- D) Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores; que se podía enviar posteriormente, ya que la autorización de la Comisión se tramitaba en forma simultánea.
- E) Informe detallado de los planes futuros, complementado con el Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo sin consolidar y consolidados, presupuestados por un año en forma trimestral, estableciendo las bases que habían servido para su elaboración, y la oportunidad con que serían puestos en práctica.



- F) Líneas de crédito contratadas y disponibles a la fecha.
- G) Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.
- H) Proyecto del prospecto de colocación.

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

- a) Suscripción por duplicado de un contrato de depósito de guarda y custodia, para los efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, entre el Indeval (por conducto de su Departamento de Asesoría Jurídica) y la sociedad emisora.
- b) Copia del oficio de autorización de la C.H.V. para la emisión, inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores, y la oferta pública del Papel Comercial.
- c) Acreditar la representación de las personas facultadas para suscribir títulos de crédito por parte de la sociedad emisora, mediante un testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder correspondiente, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, de su domicilio social.
- d) Proporcionar una constancia suscrita por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad emisora, en el sentido de

que los poderes exhibidos no han sido revocados ni modificados, con el compromiso de informar a ese organismo de cualquier revocación o modificación de dichos poderes, o el nombramiento de nuevos apoderados.

- e) Presentar una segunda carta del Secretario del Consejo de Administración en la que certifique que las firmas que aparecen al calce de la mencionada carta corresponden a la de las personas que materialmente suscribirán los títulos de crédito por parte de la sociedad emisora, al estar legalmente facultadas para ello.
- f) Previamente a la primera emisión, y al depósito de los valores, otorgar al Indeval un poder especial para emitir títulos de crédito, en los términos del artículo 9o., fracción I, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a fin de que esté en posibilidad de atender las solicitudes de entrega física de documentos que requieran los depositarios.
- g) Presentar el proyecto del título que ampara la emisión.

#### 3.5.4 NOTAS A LOS TRAMITES QUE SE REQUERIA PRESENTAR PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL

NOTA 1: Al haber presentado toda la información requerida por los tres organismos mencionados, la sociedad emisora debía mantener una estrecha comunicación con la Casa de Bolsa (intermediario colocador), ya que normalmente surgían diver-

sos comentarios u observaciones, por parte de las autoridades, con respecto a la información presentada, lo que ocasionaba retrasos, ya que se tenía que hacer las modificaciones pedidas.

NOTA 2: Habiendo presentado toda la información requerida, a juicio de los órganos reguladores, la gestión de autorización se turnaba a la orden del día, de la Junta de Gobierno de la C.N.V., que se celebraba el tercer día martes de cada mes. Esta surge como miembro máximo de autoridad, dándose a la tarea de analizar, y en su caso aprobar o negar la autorización para la emisión del Papel Comercial. Inclusive habiendo ya aprobado una emisión, podía condicionarla a ciertos parámetros reguladores.

NOTA 3: El Papel Comercial se debía suscribir a favor del S.D. In-deval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, quedando depositado en el mismo, con los efectos respectivos, señalados en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores. La amortización del PACOM se debía realizar entre 15 y 180 días, a elección de la emisora (ahora no tiene condicionado el plazo). El vencimiento no podía, en ningún caso, coincidir con un día inhábil.

NOTA 4: El intermediario se obligaba a tomar en firme, y a cubrir al emisor el importe de la colocación de los pagarés, a más tardar un día hábil después de la fecha de su terminación de la oferta pública por medio de liquidación única y con deducción del importe de las comisiones y gastos que

originaba dicha colocación, como lo eran; realizar publicaciones en los periódicos, cuotas de inscripción, comisiones, impresión del prospecto de colocación, etc.

NOTA 5: El emisor estaba facultado, habiendo avisado con seis días de anticipación al intermediario colocador, para suscribir el día del vencimiento de la emisión en circulación, y una vez amortizados los pagarés (PACOM) que la hubiesen formado, nuevas emisiones con los plazos y mecanismos pre-establecidos, y con importes parciales o totales, operando de esta manera, hasta que transcurriese el año de autorización por parte de la C.N.V.

Cabe destacar que cuando vencía la autorización C.N.V., la sociedad emisora debía realizar nuevamente todos los trámites correspondientes para "entrar" a la Junta de Gobierno y obtener otra autorización por parte de esta autoridad.

NOTA 6: El intermediario (Casa de Bolsa), podía dar por concluido su contrato respectivo con la sociedad emisora, en los casos siguientes:

1. Por caso fortuito o de fuerza mayor a juicio del intermediario, de lo cual debía informar por escrito al emisor a más tardar seis días hábiles antes de la fecha de la colocación.
2. Cuando a juicio del intermediario, el reporte mensual de flujo de efectivo que presente el emisor, muestre variaciones sustanciales respecto a lo programado; pa

ra este efecto servirá como base el renorte de flujo de efectivo que se presentó a la H. Comisión Nacional de Valores como medio para obtener la autorización de oferta pública.

3. Cuando a juicio del intermediario, los fondos de la colocación se hayan aplicado a fines distintos de los previstos.
4. Falta de pago por parte del emisor, de cualquiera de los pagarés.
5. Cuando la C.N.V. retire la inscripción correspondiente.

NOTA 7: Durante el plazo que duraba la oferta pública, el intermediario colocador se obligaba a no mantener pagarés (PACOM) en propiedad, en tanto existieran solicitudes de compra por parte de los inversionistas.

NOTA 8: La colocación del PACOM se realizaba a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., entre personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjeras. Para ello el emisor confería todas las facultades y poderes necesarios para que en su nombre y representación colocara la oferta pública y así recibiese su importe.

NOTA 9: Las sociedades emisoras debían ajustarse a las siguientes limitaciones con las que contaba la emisión del PACOM, mientras tuviesen en circulación PACOM:

1. Su activo circulante debía ser como mínimo 1.5 veces su pasivo circulante.
2. Su pasivo no excedería del 120% del capital contable. Los conceptos y partidas que se mencionan deberían entenderse siempre definidos, conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados, aplicados a los estados financieros consolidados del emisor y subsidiarias.
3. Durante los treinta días siguientes a la fecha de amortización de la última emisión colocada por el intermediario, no debía haber en circulación PACOM del emisor.
4. En ningún momento podía haber en circulación PACOM del emisor y de autorización específica de emisión y oferta pública de los mismos, concedida por la H. Comisión Nacional de Valores, por la cantidad superior al monto máximo autorizado para circular.

NOTA 10: El emisor se obligaba a entregar, de manera trimestral, al intermediario, dentro de los siguientes cuarenta y cinco días de cada mes, un estado de flujo de efectivo, firmado por funcionarios autorizados.

NOTA 11: El emisor debía facultar al intermediario para que éste vigilase el estricto cumplimiento de todos los deberes y obligaciones del primero, para lo cual se suministraría todo tipo de facilidades.

NOTA 12: El precio de colocación del PACOM se realizaba a una tasa de descuento fijada de común acuerdo entre el intermediario y el emisor, tomando en su totalidad por tesorerías de empresas a través de la o las Casas de Bolsa colocadoras, las cuales lo ofrecen como instrumento de Mercado de Dinero. Los pagarés que respaldaban las emisiones de PACOM eran quirografarios y no requerían de ninguna reciprocidad en este tipo de emisiones. La tasa de descuento a la que eran colocadas las emisiones eran aproximadamente uno o dos puntos porcentuales superiores a la tasa de descuento de la última emisión de CETES, dependiendo este diferencial, del plazo y de las condiciones de liquidez en el mercado.

NOTA 13: Las ofertas públicas del PACOM se realizaban, previas autorizaciones e inscripciones respectivas, por una sola vez, con duración máxima de un día. Las fechas de oferta eran decididas de común acuerdo por el intermediario y el emisor.

NOTA 14: La emisora debía avisar con seis días de anticipación al intermediario colocador, de cada nueva emisión que pretendía realizar, entregando los títulos que amparaban dicha emisión.

NOTA 15: El intermediario se obligaba a adquirir para sí, los pagarés PACOM, en caso de que éstos no se hubieran colocado en el Mercado de Valores.

### 3.5.5 GASTOS QUE LA SOCIEDAD EMISORA REALIZABA PARA EMITIR PACOM

Como se ha podido notar, con el objeto de realizar una emisión de PACOM, una sociedad emisora debía recabar mucha información, así como tener un equipo considerable de financieros trabajando, para poder cubrir los requisitos solicitados. Este trabajo se llevaba normalmente, de tres a cuatro meses, debido a las proyecciones financieras. Aunado a esto, el PACOM Bursátil se encontraba en desventaja ante el PACOM Extrabursátil, por tener altos costos de emisión, como eran:

1. Un porcentaje anual fijo sobre el monto autorizado para circular, pagadero en las oficinas del intermediario, en cuanto se obtuviese la autorización de oferta pública por parte de la C. N.V.
2. El equivalente a un porcentaje anual por cada emisión, sobre el valor nominal de los pagarés colocados, pagadero en las oficinas del intermediario.

Las retribuciones anteriores cubrían los siguientes conceptos:

- a) Las comisiones del Sindicato colocador. Que en lugar de una, fuesen varias las Casas de Bolsa encargadas de la colocación del PACOM.
- b) Los honorarios por asesoría, supervisión y trámite de las autorizaciones e inscripción ante la C.N.V. y la B.M.V.
- c) Los honorarios por asesoría y supervisión de la redacción y diseño del prospecto de colocación, así como el diseño del aviso de oferta pública, y las gestiones para la auto-



rización de los mismos.

En cambio, no quedaban cubiertos, siendo por cuenta separada para el emisor, los derechos, impuestos y gastos por anuncios en los periódicos, que ocasionaba la operación y la impresión del prospecto de colocación.

d) Los derechos y gastos relacionados con la autorización de la emisión y la oferta pública que se detalla a continuación:

1. Cuota del registro (C.N.V.)
2. Cuota de servicios (Indeval)
3. Cuota de registro y estudio (B.M.V.)
4. Cualquier otro gasto no especificado.

### 3.6 TRAMITES ACTUALES NECESARIOS PARA EMITIR PACOM

Considerando que los trámites necesarios para emitir PACOM Bursátil eran realmente difíciles de cubrir, la C.N.V. decidió, en junio de 1989, suspender el PACOM Extrabursátil, que si bien no tenía control sobre él, si pudo exigir a las Casas de Bolsa que se abstuvieran de operarlo.

De esta manera todo quedaba listo para realizar una modificación al PACOM Bursátil, convirtiéndolo en un instrumento mucho más ágil, y dejarlo como una muy buena opción de financiamiento. El 20 de abril de 1989, la C.N.V. emitió la circular 10-118 que se encarga de dar a conocer los nuevos procedimientos para emitir el instrumento de financiamiento conocido como Papel Comercial Bursátil. A continuación se transcribe dicha circular:

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 V de la Ley del Mercado de Valores, conjuntamente con la SHCP, 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 operaciones 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, 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 mexicana, 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 Merca

do de Valores, en la inteligencia de que todos los títulos que integren cada emisión deberán tener un valor nominal de cien mil pesos 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 (RNVEI), 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 de esta circular (el cual se encuentra al término de esta transcripción).
- B) La solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la C.N.V., 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 de solvencia y liquidez, así deberá de hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el RNVEI.
- C) Igualmente, deberá presentarse el formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos, de acuerdo al

Anexo 2 (también se encuentra al final de esta transcripción).

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 (LMV), consistente en que la inscripción no implicará certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor.

Cuarta: El registro del PACOM avalado por instituciones de crédito se otorgará cuando el Banco de México lo solicite de acuerdo con el artículo 15, último párrafo de la LMV. 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.

Séptima: La sociedad emisora, por conducto de la Casa de Bolsa encargada de la colocación, deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores por lo menos con tres días hábiles de anticipación a cada emisión, el monto, así como las fechas de suscripción y ven-

miento de los títulos. Esta información deberá proporcionarse igualmente a la B.M.V., y al Indeval.

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

Octava: Las operaciones con Papel Comercial exclusivamente podrán ser de compra-venta y de depósito en administración, así como de reporto cuando se trate de PACOM 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 compra-venta de PACOM 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 PACOM durante la colocación primaria de los títulos, sin que la tenencia pueda exceder de cinco días hábiles a partir de la fecha de emisión.

Décima: 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 misma 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.

Décima Primera: Las remuneraciones que las Casas de Bolsa perciban con motivo de las operaciones con PACOM que celebren por cuenta y a nombre de su clientela, se sujetarán al arancel que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Décima Segunda: Las sociedades emisoras que únicamente tengan inscrito PACOM en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán proporcionar a la C.N.V., la información que, en su caso, dicho organismo determine a través de disposiciones de carácter general.

Décima Tercera: Las sociedades emisoras de ésta u otra clase de valores previamente inscritos en la Sección de Valores del RNVEI, podrán solicitar el registro y autorización para la oferta pública del PACOM, conforme al procedimiento establecido por la disposición tercera de esta circular.

#### T R A N S I T O R I A S

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 C.N.V., autoriza a instituciones calificadas para expedir los dictámenes a que se refiere la disposición ter

cera de esta circular, las solicitudes para el registro y oferta pública del PACOM 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.

La solicitud correspondiente deberá acompañarse de una copia del dictamen del Comité de Inversión o del Area de Análisis de la Casa de Bolsa, en el que conste la opinión a que se refiere el inciso b) de la disposición de esta circular.

La circular en cuestión termina con la firma del Presidente de la Comisión Nacional de Valores, Lic. Oscar Espinosa Villarreal.



## 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 20 de abril de 1989, ocurro a solicitar la inscripción en la Sección 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:

1. Denominación social.
2. Fecha de constitución y datos de inscripción de la escritura constitutiva en el Registro Público de Comercio.
3. Actividad principal o giro de la empresa.
4. Domicilio social.
5. Dirección de las oficinas principales.
6. Nombre de los miembros del Consejo de Administración.
7. Capital social.

8. Capital contable, según últimos estados financieros dictaminados previamente a la fecha de la solicitud.
9. Principales funcionarios.
10. Empresas con las que la emisora forma un mismo grupo y, en su caso, subsidiarias.
11. 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

---

## 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. Depositario: S.O. Indeval, S.A. de C.V.
12. Lugar de pago: (Oficinas de Indeval o, en su caso, de la emisora).
13. Posibles adquirentes.
14. 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.

15. Agente colocador,
16. Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores,
17. Lugar y fecha del aviso.
18. Autorización C.N.V. (citar número del oficio de registro).

Continuando con los trámites necesarios para emitir PACOM, en la actualidad tenemos un punto muy importante a considerar: el monto que se quiere emitir. Su importancia radica en que si una empresa desea un financiamiento superior a los veinte mil millones de pesos, deberá acudir a una empresa Calificadora de Valores que dará una calificación y determinará si la empresa es lo financieramente estable para obtener este financiamiento sin perjuicio ni peligro para los inversionistas.

Las empresas Calificadoras exigen que se cubra una serie de requisitos para que realicen una calificación de PACOM, que son:

1. Copias del acta constitutiva y de sus reformas, certificadas ante notario público, y con datos sobre su inscripción en el Registro Público de Comercio.
2. Relación que indique el número total de accionistas, detallando a los más importantes (15 como máximo), e indicando para cada uno de ellos:
  - Nombre.
  - Número de acciones que posee.
  - % que representan sus acciones del capital social.
  - Antigüedad como accionista.
3. Relación que muestre los nombres y cargos de los miembros del Consejo de Administración.
4. Copia del acta de la Junta de Consejo, en que se aprobó la emisión del PACOM, certificada por el Secretario, o por el Presi-

dente del Consejo.

5. Memorándum que indique los pormenores de la operación, el uso al que se destinarán los fondos que se espera obtener de la emisión, y el programa tentativo de colocación del PACOM.
6. Cédula que muestre la integración del grupo, y el % del capital de cada compañía integrante que posea la empresa controladora, así como cualquier información adicional que se considere importante. Esto, en el caso de que la emisora sea una compañía controladora, o forme parte de un grupo.
7. Información sobre patentes, marcas cualesquiera, contratos o condiciones que la empresa juzgue de importancia relevante para su operación.
8. Juego de los estados financieros auditados (de la empresa y consolidados, si procede), correspondientes a los tres últimos ejercicios sociales; balance general, estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable, y estado de cambios en la situación financiera.
9. Estado de costo de producción y de costo de ventas, de los tres últimos ejercicios sociales.
10. Estados financieros recientes, además de los últimos auditados, en caso de que tuvieran una antigüedad superior a seis meses.
11. Juego de los estados financieros proforma de los dos años posteriores al último ejercicio social auditado, incluyendo presupuestos de efectivo.

12. Relaciones analíticas de las cuentas de activo y pasivo más significativas, que se considere conveniente, correspondientes al último balance proporcionado; por ejemplo; la balanza de saldos por antigüedad de clientes, una relación de inversiones en valores de fácil realización, relaciones detalladas de pasivos a corto y largo plazo, etc.
13. Relación de pólizas de seguros y fianzas en vigor, en las que se indique:
  - Compañía aseguradora
  - Bienes asegurados
  - Riesgos cubiertos
  - Suma asegurada
  - Vigencia del seguro
  - Importe de la prima
  - Nombre del corredor o agente
14. Relación de los principales Bancos (nacionales y extranjeros) con los que tiene vínculo la empresa, y nombre de los funcionarios que atienden la cuenta.
15. Relación de las principales compañías competidoras, indicando el porcentaje estimado que cada una de ellas tiene del mercado, incluyendo en la lista a la propia compañía.
16. Relación en la que se indique el número aproximado de clientes,

así como nombres e importes de las ventas efectuadas en el último ejercicio social a los 10 principales clientes de la empresa.

17. Relación de los 10 principales proveedores de la empresa, señalando nombre o razón social, productos que se le compran, e importe de las adquisiciones que se le hicieron durante el último ejercicio social.
18. Extracto de las cláusulas fundamentales, de los contratos de arrendamiento, incluyendo vigencia de los mismos, en caso de que las instalaciones principales que utiliza la empresa sean rentadas.
19. Número de personas que laboran en la empresa, mostrando cifras por separado para funcionarios, empleados y obreros.
20. Breve descripción de las huelgas que haya tenido la empresa, especificando las fechas de iniciación y terminación, así como el motivo del emplazamiento.

Las cuotas para la calificación del PACOM son las siguientes:

- Por montos hasta los dos mil millones de pesos: quince millones de pesos anuales.
- Por montos de dos mil, hasta cinco mil millones de pesos: quince millones de pesos por los primeros dos mil millones, más el 0,75% anual, por la cantidad que los exceda.
- Por montos de cinco, hasta quince mil millones de pesos: diez y siete millones de pesos por los primeros cinco mil millones,



más el 0.0625% anual, por la cantidad que los exceda.

- Por montos de quince mil, hasta cincuenta mil millones de pesos: 23 millones por los primeros quince mil millones, más el 0.05% anual por la cantidad que los exceda.
- Por montos de cincuenta mil, hasta cien mil millones de pesos: 41 millones de pesos por los primeros cincuenta mil millones de pesos, más el 0.0375% anual por la cantidad que los exceda.
- Por montos de cien mil, hasta doscientos cincuenta mil millones de pesos: 60 millones de pesos por los primeros cien mil millones de pesos, más el 0.025% anual por la cantidad que exceda.

NOTAS:

1. A las cuotas anteriores deberá agregarse el Impuesto al Valor Agregado, correspondiente al 15%.
2. Los gastos de viaje y estancia que sea necesario incurrir, para empresas localizadas fuera del área metropolitana de la ciudad de México, se facturarán por separado.
3. Estas cuotas cubren los honorarios correspondientes a la calificación inicial, así como su vigilancia durante la vigencia de la línea, que generalmente es de un año.

### 3.7 CASO PRACTICO: UNA EMISION DE PACOM

La empresa denominada "Aero Distribuidores Internacionales, S.A. de C.V. (ADISA) necesita un crédito por 15 mil millones de pesos a corto plazo. Después de varios días de búsqueda, se llega a la conclusión de que los créditos bancarios son escasos (prácticamente nulos), por lo que los Directores de la empresa deciden buscar un crédito a través de la Bolsa. Comienza a surgir la incógnita: ¿a qué Casa de Bolsa recurrir?

La selección del "Intermediario Colocador" (anteriormente denominado "Agente Colocador") es un punto de vital importancia para lograr el éxito de un adecuado asesoramiento, y conseguir colocar el Papel en el Mercado Bursátil, con atractivas tasas tanto para los inversionistas como para la empresa.

Existen puntos fundamentales, que los Directores de ADISA deben tomar en cuenta, para seleccionar a la Casa de Bolsa adecuada:

1. Etica profesional de la Casa de Bolsa, así como del agente que la represente, que en este caso puede ser un promotor del Area de Financiamiento Corporativo, o de otra área (Mercado de Capitales, de Dinero, etc.); más sin embargo, lo más deseable es que el promotor pertenezca a la primer área mencionada, debido a la experiencia que tiene sobre el PACOM.
2. Experiencia: Existen algunas Casas de Bolsa que son líderes en esta área de financiamiento, por lo que gozan de más experiencia que las demás, en realizar emisiones. Esto no significa que las otras Casas de Bolsa no la tengan. Partiendo de un punto de vista muy particular, mencionaré a las que a mi juicio

son las mejores en este aspecto:

- a) Inversora Bursátil, S.A. de C.V.
- b) Casa de Bolsa Probursa, S.A. de C.V.
- c) Casa de Bolsa Inverlat, S.A. de C.V.
- d) Operadora de Bolsa, S.A. de C.V.
- e) C.B.I. Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- f) Multivalores, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- g) Valores Finamex, S.A. de C.V.

Con esto no quiero menospreciar la capacidad del resto, sino más bien hacer patente que las citadas poseen la mayor experiencia y bursatilidad en el Mercado de la Bolsa con el PACOM.

3. Capacidad técnica.

4. Buen servicio.

5. Analizar el porcentaje de PACOM que cada Casa de Bolsa ha colocado en el Mercado. Este dato se obtiene fácilmente, acudiendo a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la cual maneja esta información en su área de informática. También se puede consultar esto, si alguna Casa de Bolsa cuenta con el sistema MVA-2000 de la misma Bolsa.

6. Respaldo económico y administrativo de la Casa de Bolsa.

Una vez que se ha elegido la Casa de Bolsa más adecuada, ésta, a

través de su área de financiamiento corporativo, en la mayoría de las ocasiones, asesorará y proporcionará la ayuda necesaria a la empresa emisora (en este caso, ADISA), para que pueda obtener la autorización respectiva, para poder emitir PACOM.

Como el monto que ADISA pretende es menor a los veinte mil millones de pesos, no se requiere de la intervención de la Calificadora. En este caso, la Casa de Bolsa pedirá los estados financieros auditados por un Contador Público independiente, para analizarlos y constar que la empresa cuenta con el suficiente respaldo económico para hacer frente a la deuda que contraerá.

A continuación presento los estados financieros que ADISA presenta a la Casa de Bolsa.

ADISA, S.A. DE C.V.  
BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1989  
(En millones de pesos)

<u>ACTIVO</u>	<u>1990</u>	<u>1989</u>	<u>PASIVO E INTERVION DE LOS ACCIONISTAS</u>	<u>1990</u>	<u>1989</u>
CIRCULANTE:			CIRCULANTE:		
Efectivo en caja y bancos	\$1,081	\$ 870	Préstamos bancarios	\$ 988	\$ -
Inversiones en acciones y valores realizables	37,335	23,264	Proveedores	28,871	5,599
Cuentas por cobrar, neto	47,874	12,305	Porción circulante de la deuda a largo plazo	800	400
Pagos anticipados	<u>3,477</u>	<u>43,997</u>	Acreedores diversos	15,000	8,000
Total del activo circulante	101,411		Otras cuentas por pagar y pasivos	13,891	6,479
			Compañías subsidiarias	7,779	6,241
			Impuesto Sobre la Renta y participación de utilidades a los empleados	4,811	850
			Impuesto Sobre la Renta y participación de utilidades a los empleados diferido	<u>2,471</u>	<u>4,679</u>
			Total de pasivo circulante	74,611	32,248
FONDOS EN FIDEICOMISOS	5,284	1,499	DEUDA A LARGO PLAZO	24,200	1,600
			OBLIGACIONES CONTINGENTES	-	344
			INVERSION DE LOS ACCIONISTAS:		
			Capital social	405	405
			Actualización	56,953	23,919
INVERSION EN ACCIONES	69,968	17,695	Utilidades no distribuidas		
			Reserva legal	81	81
			Utilidades por aplicar	26,673	15,800
			Actualización	<u>122,367</u>	<u>35,612</u>
				149,121	51,493
			Resultado acumulado por actualización	<u>45,041</u>	<u>(3,333)</u>
PROPIEADES, PLANTA Y EQUIPO neto	173,668	43,485	Total de inversión de los accionistas	251,520	72,484
	=====	=====		=====	=====
	\$ 350,331	\$ 106,676		\$ 350,331	\$106,676
	=====	=====		=====	=====

ADISA, S.A. DE C.V.  
 ESTADOS DE RESULTADOS Y CAMBIO PATRIMONIAL  
 POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1989  
 ( En millones de pesos )

	<u>1990</u>	<u>1989</u>
VENTAS NETAS	\$214,398	\$ 80,086
COSTO DE VENTAS	<u>110,595</u>	<u>40,034</u>
Utilidad bruta	103,803	40,052
GASTOS DE OPERACION	71,149	26,654
DEPRECIACION	<u>4,707</u>	<u>1,626</u>
Utilidad de operación	27,947	13,772
OTROS INGRESOS	(1,290)	(81)
COSTO (RESULTADO) INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	<u>7,442</u>	<u>(3,145)</u>
Utilidad antes de las provisiones para Impuesto Sobre la Renta, participación de utilidades a los empleados y participación en los resultados del año de compañías subsidiarias	21,795	16,998
PROVISIONES PARA:		
Impuesto para la renta	7,448	657
Participación de utilidades a los empleados	2,196	699
Impuesto Sobre la Renta y participación de utili- dades a los empleados (anticipado), diferido	<u>(3,692)</u>	<u>4,355</u>
Utilidad antes de la participación en los resultados del año de compañías subsidia- rias	15,843	11,287
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DEL AÑO DE COMPAÑIAS SUBSIDIARIAS	<u>7,342</u>	<u>4,469</u>
Utilidad neta del año	23,185	15,756
EFFECTOS DE INFLACION:		
Revaluación de inventarios y del costo de ventas	20,507	7,171
Propiedades, planta y equipo, neto	112,238	25,028
Acciones, neto	5,183	-
Participación en la actualización de activos no monetarios de compañías subsidiarias	<u>44,925</u>	<u>6,998</u>
	182,853	39,197
Menos- Actualización del capital	<u>115,263</u>	<u>32,646</u>
Resultado por inflación	67,590	6,551

Menos- Utilidad por posición monetaria incluida en el costo integral de financiamiento	<u>(14,690)</u>	<u>-</u>
Resultado por actualización	<u>52,900</u>	<u>6,551</u>
Cambio patrimonial del año en términos reales	\$ 76,085 =====	\$ 22,307 =====

ADISA, S.A. DE C.V.ESTADOS DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVOPOR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1991

	<u>1989</u>	<u>1988</u>
OPERACIONES:	\$ 6,666	\$ -
Actualización de inversiones temporales	15,843	11,287
Utilidad antes de la participación en los resultados del año de compañías subsidiarias	4,707	1,626
Más (menos)- Cargos (créditos) a resultados que no requirieron (generaron) efectivo - Depreciación	4,707	1,626
Impuesto Sobre la Renta y participación de utilidades a los empleados (anticipado), diferido	(3,692)	4,355
Provisión para obligaciones contingentes	(344)	-
Resultado por posición monetaria	<u>(14,690)</u>	<u>-</u>
	8,490	17,268
Cambios en el capital de trabajo operativo, excepto efectivo e inversiones en acciones y valores realizables	<u>13,558</u>	<u>3,297</u>
Efectivo generado por operaciones	22,048	20,565
INVERSIONES:		
Adquisición de propiedades, plantas y equipo, menos retiros, neto	<u>(22,657)</u>	<u>(4,269)</u>
	(609)	16,296



La Casa de Bolsa debe conocer a fondo la situación financiera de la empresa emisora (ADISA, S.A. de C.V., en este caso). Con datos adicionales se forman los siguientes cuadros:

<u>DATOS DE BALANCE</u>	<u>MONTO</u>
Activo total	\$ 369,827
Activo circulante	99,073
Activos fijos	185,466
Pasivo total	99,687
Capital contable	270,140

#### DATOS DE RESULTADOS

Ventas netas	\$ 69,236
Utilidad en operación	8,951
Utilidad neta	4,329
Utilidad neta por acción	217.65
Número de acciones	19'890,000

#### RAZONES FINANCIERAS

Activo circulante a pasivo circulante	1.3 veces
Activo circulante menos inv. a pasivo circ.	0.8 veces
Pasivo total a capital contable	36.9%
Resultado neto a capital contable	1.6%

Con estos datos, la Casa de Bolsa realiza un estudio de solvencia de la emisora, para posteriormente realizarle los trámites respectivos para que emita PACOM. Los costos que la empresa tendrá para conseguir

este financiamiento son los siguientes:

1. Comisión de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., por realizar el estudio y el trámite: \$2'471,000.
2. Costo de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que como ya mencioné, pertenece a la Comisión Nacional de Valores. Se calcula sacando el 1.5 al millar sobre el monto de la emisión:

$$\frac{1.5}{1000} = 0.0015 \times 15,000'000,000 = \$22'500,000$$

3. Poder que se le debe otorgar al Indeval para que fraccione el título que ampara a la emisión, cuando no se cumplan con los requisitos de emisión. Costo notarial: \$300,000.
4. Comisión para el Indeval, por el manejo y custodia del título: .02 al millar por emisión:

$$\frac{.02 \text{ entre } 1000 \times 15,000'000,000}{30} \times 28^* = \$280,000$$

NOTA: \* Suponiendo que la primera emisión del PACOM tendrá un plazo de 28 días, que es el promedio de vigencia de este instrumento bursátil.

5. Comisión para la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Esta se divide en dos partes: los primeros 500 millones de pesos pagan de comisión el 0.17% anual, y el resto del monto paga el 0.085% anual.

$$\frac{0.17}{100} = 0,0017 \times 500'000,000 = \$850,000$$

$$\frac{0.085}{100} = 0.00085 \times 14,500'000,000 = \$12'325,000$$

$$\frac{850,000 + 12'325,000}{360} \times 28 * = \$1'024,722.20$$

6. Comisión de la Casa de Bolsa por realizar el estudio y obtener la autorización de las respectivas autoridades para emitir el PACOM: \$4'000,000, aproximadamente.
7. Comisión de la Casa de Bolsa, cada vez que la empresa emisora realice una emisión de PACOM: .45% por cada emisión (esta comisión es variable, dependiendo de la Casa de Bolsa, y del cliente de que se trate).

$$\frac{.45\%}{100} \times 15,000'000,000 = \$67'500,000$$

8. Gasto por la publicación del aviso de oferta pública en los días de mayor circulación (aproximado): \$600,000.

A continuación presento un resumen de los gastos originados por la primera emisión de PACOM de ADISA, S.A. de C.V.

- |                 |  |
|-----------------|--|
| 1. \$ 2'471,000 | NOTA: Es importante señalar que los gastos 1, 2, 3 y 6 se pagan únicamente                             |
| 2. \$22'500,000 | la primera vez que se emite el PACOM, ya que cubren cuotas de estudio y trámites. Para una subsecuente |
| 3. \$ 300,000   | emisión, se debe restarle el im-   |
| 4. \$ 280,000   |  |
| 5. \$ 1'024,722 |  |
| 6. \$ 4'000,000 |  |

7. \$67'500,000	porte de los cuatro que es de;
8. <u>\$ 600,000</u>	\$29'271,000.
\$98'675,722	

Teniendo cubiertas estas comisiones y los puntos contenidos en el punto 3.6 de este trabajo: "Trámites actuales necesarios para emitir PA-COM" (p. 116), se presenta ante la Bolsa Mexicana de Valores la siguiente documentación:

1. Oficio de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, emitidos por la C.N.V.
2. Copia de la información presentada ante la C.N.V.
3. Solicitud de clave de pizarra para identificación de la empresa.
4. Copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores, autorizada por la C.N.V.

Cumpliendo los puntos anteriores se está en condiciones de realizar la primera emisión; el mecanismo a seguir es:

1. A más tardar a las 12:00 hrs. del día hábil anterior a la fecha de registro de la emisión, la Casa de Bolsa colocadora debe enviar una carta a la Subdirección de Emisoras y Estudios Financieros, y a la Subdirección del Mercado de Dinero, en donde se indique lo siguiente:
  - a) Clave de identificación en pizarra de la Bolsa, la cual la da la propia Bolsa, o la sugiere el propio cliente a través de la Casa de Bolsa.

- b) Monto a emitir, que no rebase el máximo; en este caso:  
\$15,000'000,000 de pesos.
- c) Fecha de registro.
- d) Fecha de emisión.
- e) Fecha de vencimiento.
- f) Días de plazo.
- g) Tasa de descuento.
- h) Tasa de rendimiento.
- i) Agente colocador o sindicato colocador, según sea el caso.

NOTA: Según las necesidades financieras del cliente, se cubren los puntos d), e) y f); los puntos g) y h) quedan a criterio de la Casa de Bolsa y el cliente, ya que si se coloca a una tasa poco competitiva no se logrará colocar el total del monto.

2. El día en que se verifique el cruce o registro de los títulos se deberá publicar en uno de los periódicos de mayor circulación de la ciudad de México, haciendo del conocimiento público los datos esenciales de la emisión, mencionando específicamente los siguientes datos:

OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL

ADISA, S.A. DE C.V.

Con valor de:

\$15,000'000,000

Tipo de documento: Pagarés "PAPEL COMERCIAL" a corto plazo.

Clave de pizarra: ADISA - 001

Monto de la emisión autorizada para circular: \$15,000'000,000

Valor nominal: \$100,000 o sus múltiplos.

Plazo: 28 días

Tasa de descuento: 27.21%

Tasa de rendimiento: 28.32%

Fecha de emisión: 5 de diciembre de 1990.

Fecha de vencimiento: 26 de diciembre de 1990.

Posibles adquirentes: Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Depositario: S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Pago de los títulos: En las oficinas del depositario, en México, D.F., o en su caso en las oficinas de la emisora.

AGENTE COLOCADOR:  
XXZZYY Casa de Bolsa

ADISA, S.A. de C.V. recibirá su dinero (15,000'000,000 de pesos) precisamente el día de la emisión, descontando a ésta la cantidad que de semboisa como gastos (ver p. 141, punto No. 8 de este trabajo). Los intereses que pagará al finalizar el plazo de la emisión del PACOM se determina previamente en acuerdo con la Casa de Bolsa y las tasas del Mercado Bursátil.

Supongamos que la tasa anualizada del CETE a 28 días de plazo esté a 24.00% de rendimiento; entonces la Casa de Bolsa y ADISA, S.A. de C.V. pactan una tasa de CETES, más 6 puntos. Esto se calcularía de la siguiente manera:

$$\frac{.24 + 6}{360} \times 28 = 0.0233324$$

De donde:  $0.0233324 \times 15,000'000,000 = \$39'986,000$

Este sería el costo de los intereses por la primera emisión, pagada al vencimiento de la emisión de la misma (26 de diciembre de 1990). Es importante notar que a partir de este momento, y hasta que dure la au torización de la C.N.V., la empresa contará con un crédito para hacer frente a sus necesidades financieras inmediatas.

### 3.7.1 COMPARACION DEL PACOM CON OTRAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO

- A) Préstamo bancario: Resulta ser una opción que tardaría en conseguirse, ya que un Banco (en promedio) tarda de tres a cuatro meses en otorgar un crédito; tiempo del que no dispone ADISA, S.A. de C.V. Además del tiempo se deben considerar otros facto

res como son:

1. Costo: Que es más alto, según los ejecutivos bancarios consultados (aunque no quisieron proporcionar la información concreta).
2. Información financiera: Se debe presentar detallada, por los últimos dos años del ejercicio de la empresa, además de un parcial por el año en curso, con la opinión de un auditor independiente.
3. Emitir obligaciones: Resulta ser otra opción digna de considerarse, aunque más bien funciona para cuando la empresa desea financiarse a larzo plazo, con el consecuente pago de intereses. También se tarda para conseguirse el crédito, de uno a dos meses.
4. Inversión directa de los accionistas: Es tardada en tiempo; descapitaliza a los socios; se necesita la aprobación del Consejo de Administración de la empresa, en una junta ordinaria o extraordinaria.



## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El trabajo de investigación desarrollado afirma la hipótesis planteada en la Metodología de la Investigación: El Papel Comercial Bursátil si es un ágil instrumento de financiamiento, el cual es más fácil y rápido de obtener que los tradicionales medios. Esta afirmación la puedo sustentar básicamente en los siguientes puntos:

1. El sorprendente desarrollo reciente del Mercado Bursátil se ha destacado a lo largo de este trabajo, por su gran importancia en el mismo, ya que ha evidenciado la demanda de recursos financieros que existe por parte del sector privado, y la tendencia a intermediar este financiamiento, sustituyendo el tradicional crédito bancario por una opción más ágil de financiamiento: el del Papel Comercial, que agiliza la obtención de recursos oportunos y en mejores condiciones, congruente con las tendencias internacionales en otros mercados.
2. El tiempo en que una empresa obtiene el crédito vía PACOM, es de una a dos semanas; en cambio por otros medios (Bancos, accionistas, acreedores, etc.) se tardaría de uno a cuatro meses.
3. Para obtener un crédito de PACOM, se requiere de menos documentación financiera, comparativamente con cualquier otro.
4. Debido a las modificaciones que la Comisión Nacional de Valores realizó a los trámites para obtener un financiamiento vía PACOM, hoy en día es más fácil emitirlo.
5. Es la opción de financiamiento a corto plazo más barata.

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

1. CIRCULAR 10-118, emitida por la Comisión Nacional de Valores, 20 de abril de 1989.
2. INVERSIONES (Práctica metodológica, estrategia y filosofía)  
Martín Marmolejo González  
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.  
México, 1985.
3. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO  
Gonzalo Cortina Ortega  
Editorial Trillas  
México, 1986.
4. EL MERCADO ACCIONARIO DURANTE 1987  
Comisión Nacional de Valores  
(Comité de expertos sobre el Mercado de Valores)  
México, noviembre 1988.
5. Apuntes del Curso "PROMOTOR DE VALORES, 1988"  
Curso tomado en: Valores Finamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.  
México, 1988.
6. LA BOLSA DE VALORES  
Adolfo Escudero Albuérne  
Editorial Trillas  
México, 1979.

7. LEY DEL MERCADO DE VALORES  
Comisión Nacional de Valores  
México, 1979.
8. Documentación (contratos, circulares, etc.) recopilada durante mi tiempo de colaboración en Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, así como en Valores Finamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
9. EL MERCADO DE VALORES MEXICANO (Análisis y perspectivas)  
Publicado por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa  
México, agosto 1989.
10. LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO  
Publicada por la Comisión Nacional de Valores
11. Prospectos de colocación de Papel Comercial de SANBORNS HERMANOS y de CIGATAM.
12. PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS  
Publicada por la Dirección Ejecutiva de Análisis y Sociedades de Inversión, de CBI (Casa de Bolsa Interamericana), S.A. de C.V.  
México, septiembre 1989, enero 1990 y enero 1991.
13. PERSPECTIVAS BURSATILES  
Dirección Adjunta de Análisis  
CBI (Casa de Bolsa Interamericana), S.A. de C.V.  
México, enero 1989.