

308917
33
2eje.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
ESCUELA DE INGENIERIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**PROPUESTA PARA OPTIMIZAR EL PROCESO
ACTUAL DE OPERACION DEL PAPEL COMERCIAL.**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
INGENIERO MECANICO ELECTRICISTA
AREA: INGENIERIA INDUSTRIAL

P R E S E N T A

JESUS ALFONSO RIOS TORRES

DIRECTOR: ING. JAVIER CERVANTES CAMARENA.

MEXICO, D.F.

1994

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mi mamá,
lo logramos.

Dr. Beltrán,
gracias por su apoyo
incondicional.

A mi mamá Chata,

A mis amigos,

gracias.

INDICE

INDICE

INTRODUCCION.....	5
--------------------------	----------

CAPITULO 1

PAPEL COMERCIAL.....	6
-----------------------------	----------

1.1.	Generalidades.....	7
1.2.	Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.....	9
1.3.	Comisión Nacional de Valores.....	9
1.4.	Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).....	11
1.5.	Mercado de Valores.....	13
1.5.1.	Mercado de Dinero.....	15
1.5.2.	Mercado de Capitales.....	16
1.5.2.1.	Mercado de Renta Fija.....	16
1.5.2.1.	Mercado de Renta Variable.....	17
1.5.3.	Mercado de Metales.....	17
1.5.4.	Mercados Especiales.....	17
1.5.5.	Mercado Primario.....	17
1.5.6.	Mercado Secundario.....	18

CAPITULO 2

EMISION, CARACTERISTICAS Y REQUISITOS	19
--	-----------

2.1.	Características y Requisitos de una Emisión de Papel Comercial.....	20
2.2.	Solicitud para emitir Papel Comercial.....	22
2.2.1.	Información General.....	22
2.2.2.	Organización.....	23
2.2.3.	Producción.....	23
2.2.4.	Comercialización.....	24
2.2.5.	Finanzas.....	24
2.2.6.	Garantías.....	25
2.2.7.	Información Financiera.....	25
2.2.8.	Información Legal.....	25
2.3.	Aviso de Oferta Pública.....	27
2.4.	Oficio de Autorización.....	29

CAPITULO 3

RUTA CRITICA Y ANALISIS.....	32
3.1.	Ruta Crítica de una Emisión de Papel Comercial..... 33
3.2.	Estudio Previo..... 33
3.3.	Estudio Definitivo..... 35
3.3.1.	Antecedentes e Información Básica..... 35
3.3.2.	Organización..... 35
3.3.3.	Mercado..... 36
3.3.4.	Análisis Financiero..... 36
3.3.4.1.	Ingresos..... 37
3.3.4.2.	Resultados..... 37
3.3.4.3.	Estructura..... 38
3.3.5.	Índices..... 39
3.3.5.1.	Rendimiento..... 39
3.3.5.2.	Actividad..... 41
3.3.5.3.	Apalancamiento..... 42
3.3.5.4.	Liquidez..... 44
3.3.6.	Dictamen de Crédito..... 45
3.4.	Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios..... 47

CAPITULO 4

OPERACION DEL PAPEL COMERCIAL.....	50
4.1.	Antecedentes..... 51
4.2.	Elaboración de una Tabla de Información General..... 54
4.2.1.	Variables a Determinar en cada Emisión..... 58
4.3.	Documentos que componen la Emisión..... 58
4.3.1.	Pagaré..... 58
4.3.2.	Hoja de Características..... 59
4.3.3.	Carta de Depósito..... 60
4.3.4.	Invitación Interna..... 60
4.3.5.	Oferta Pública..... 61
4.3.6.	Costos y Gastos..... 62
4.3.7.	Solicitudes de Cheques..... 62
4.4.	Distribución de Documentos..... 63

CAPITULO 5

EVALUACION DEL PROCESO ACTUAL CONTRA EL METODO PROPUESTO.....	70
5.1. Tiempos y Costos del Estudio de Factibilidad.....	71
5.2. Tiempos y Costos del proceso del Papel Comercial.....	73
5.3. Método Propuesto.....	76
CONCLUSIONES.....	86
BIBLIOGRAFIA.....	89
ANEXOS.....	91

INTRODUCCION

El objetivo del presente análisis comparativo, es el de demostrar que la aplicación de técnicas Ingenieriles a Empresas de Servicio, produce resultados sorprendentes, ya que se abaratan costos, se realizan las actividades de una manera más sencilla siguiendo un orden determinado, se reduce la posibilidad de cometer errores y se llega a incrementar la productividad en un departamento específico.

Ante los cambios que caracterizan a la época actual en todos los ámbitos, es importante estar actualizados y conocer el uso y la aplicación tanto de tecnología como de nuevas técnicas para beneficio personal o de la institución a la que pertenecemos.

El Papel Comercial es un Título de Crédito, que se opera a través de Intermediarios Financieros, el cual pretende apoyar a las Empresas en su Capital de Trabajo, regulado por Organismos que vigilan un adecuado funcionamiento de estos títulos. El Capítulo 1 pretende exponer claramente la creación de dicho título, así como quiénes lo pueden operar, quiénes lo regulan, el lugar donde se opera, etc.

Para poder operar el Papel Comercial entre el Público Inversionista, es necesario cubrir algunos requisitos ante los organismos reguladores, además de poseer como Empresa ciertas características que la hagan sujeto de crédito. En el Capítulo 2 se exponen las características que debe tener una Empresa para poder aplicar a un Instrumento Financiero de este tipo, además de los documentos que se deben requisitar, para que se realicen los trámites de emisión y colocación.

En virtud de que un Instrumento de este tipo, implica muchos intereses de por medio, es de vital importancia realizar un análisis financiero que permita determinar la viabilidad y conveniencia de dicho Instrumento, ya que se corre un riesgo importante en caso de falta de pago, además se debe seguir un proceso ordenado para tener un control de lo que se está realizando, e ir obteniendo las autorizaciones correspondientes para colocar el Papel entre el Público Inversionista. El Capítulo 3 muestra las características que debe tener un análisis de factibilidad, así como la ruta crítica que se debe seguir.

Como en todo proceso, es muy importante tener bien definidos los pasos que se deben de seguir para poder planear, organizar y desarrollar las actividades involucradas, buscando la meta establecida, esto es, poder realizar el estudio, tramitación, emisión y colocación del Papel Comercial, sin inconvenientes y en un tiempo determinado. En el Capítulo 4 se busca describir la operación del Papel Comercial, exponiendo las variables que intervienen en la operación del mismo, los tiempos que se requieren tanto en la elaboración como en la entrega, los documentos que se deben de elaborar, los formatos que deben presentar, etc.

Quiénes participan en el mercado del Papel Comercial cuentan con procedimientos para realizar la emisión a un costo razonable. Se pretende en el Capítulo 5 explicar cómo se lleva a cabo el proceso actual, y cómo se llevaría el proceso propuesto, evaluando las ventajas y desventajas que cada uno representa, y los resultados que se obtienen.

CAPITULO 1

PAPEL COMERCIAL

1.1. GENERALIDADES

El presente trabajo, busca optimizar el proceso que lleva a la operación de un título de crédito llamado "Papel Comercial".

Este título de crédito, es una de las fuentes de financiamiento más solicitadas actualmente. Es además, objeto de oferta pública en el Mercado de Valores, por lo que su operación está muy vigilada y regulada.

Por lo anterior, este capítulo familiarizará al lector con el Papel Comercial, indicando como fue que nació este instrumento, quiénes lo pueden operar, quiénes lo regulan, en dónde se opera, etc.

Papel Comercial es un título de Crédito, que se utiliza a corto plazo entre empresas, el cual busca canalizar excedentes de efectivo temporal de una empresa a otra que lo acepta, entendiéndose que por el uso de dicho efectivo, quien utilizará dichos excedentes, pagará un interés.

El Mercado de Papel Comercial es muy antiguo, ya que se originó en base a una necesidad natural que surgió de las propias empresas. Sin embargo en el Mercado Bursátil es un instrumento relativamente nuevo, implantado en septiembre de 1980.

Es muy normal en las empresas, que se presenten situaciones en donde requieran de efectivo a corto plazo para utilizarlo como capital de trabajo (financiamiento de inventarios, cuentas por cobrar, anticipos y/o pagos a proveedores, etc.) Para poder satisfacer esas necesidades, los bancos cuentan con líneas de crédito las cuales pueden ser utilizadas por las empresas dentro de ciertos límites.

Sin embargo, en algunas ocasiones dicho mecanismo no es suficiente y las empresas se ven obligadas a buscar fuentes adicionales de crédito a corto plazo.

Es justamente aquí donde nace el Papel Comercial.

De esa necesidad surge el mercado de Papel Comercial.

Se puede ejemplificar el surgimiento del Mercado de Papel Comercial, si se piensa en una gran ciudad, en un círculo empresarial, en donde los empresarios se conocen entre sí.

Ese conocimiento se hace extensivo, en forma general, a las características de las empresas que representan, y en base a cierta confianza, a alguno de ellos se le ocurrió intentar conseguir financiamientos a corto plazo de parte de sus conocidos, (empresas), particularmente de aquéllos que suponía podían encontrarse en una situación de liquidez excesiva temporal.

El resultado fue muy bueno y el financiamiento funcionó, apoyados en la confianza derivada de la experiencia de muchos años de trato en los negocios y principalmente en la reciprocidad ("Hoy por tí, mañana por mí"), fue así como se desarrolló este mercado.

Se puede pensar que este mercado siempre ha existido, el cambio radica en la incorporación del Papel Comercial formalmente a través de bolsa, en donde ha logrado una difusión importante por los medios masivos de comunicación.

Por otra parte al operar el Papel Comercial (via bolsa), se permite el acceso, del lado de los colocadores, a algunas empresas que especialmente por su magnitud (relativamente pequeñas) este mercado no les era permitido, o en el mejor de los casos, les era muy limitado.

También desde el punto de vista del "tomador" del papel se amplía la base de participantes.

El punto importante a considerar es que al ser operado en bolsa, se obtiene una flexibilidad enorme, y le brinda una gran versatilidad a este instrumento.

El Papel Comercial es operado a través de las Casas de Bolsa, que no son más que sociedades anónimas que pueden adoptar el régimen de capital variable, funcionando como intermediarias, inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, bajo la regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y deberán ser aceptadas al cubrir los requisitos previstos en el reglamento interior de la Bolsa, como socio por el Consejo de Administración de esta última, para actuar como intermediarias en el Mercado Bursátil.

Para darle seriedad a la operación del Papel Comercial es importante mencionar que existen organismos que vigilan un adecuado funcionamiento de estos títulos, regulan el cumplimiento y pago oportuno de intereses y montos, analizan una adecuada constitución de garantías para asegurar el pago en caso de incumplimiento, además de revisar los cálculos realizados en las tasas pactadas tanto en las de rendimiento como en las de descuento.

Existen tres organismos que operan como reguladores de manera importante en la operación de Papel Comercial, estos son:

- La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- La Comisión Nacional de Valores
- El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

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

Es la estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México.

Los accionistas de esta sociedad son los agentes de valores que integran el Mercado Mexicano, los agentes de valores, personas morales, que son la mayoría, reciben el nombre de Casas de Bolsa.

Los agentes de valores personas físicas se denominan Agentes de Bolsa.

Las funciones de una Bolsa de Valores, son las siguientes:

"Las Bolsas de Valores" tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

- 1) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- 2) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- 3) Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior.
- 4) Velar por el suscrito apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- 5) Certificar las cotizaciones en Bolsa,
- 6) Realizar aquellas actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores. (1)

1.3. COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Es el organismo encargado de regular y vigilar el Mercado de Valores.

Las funciones de la Comisión Nacional de Valores, son las siguientes:

"Art. 40.- La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la presente Ley y de sus disposiciones reglamentarias de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

(1) Artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores.

"Art. 41.- La Comisión Nacional de Valores tendrá además de las facultades que se le atribuyen en otros artículos de la presente Ley, las siguientes:

I.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y Bolsas de Valores.

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

III.- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

IV.- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsa de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley, las disposiciones de carácter general que de ella deriven y a los referidos usos y sanas prácticas del mercado.

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

VI.- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

VII.- Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar y resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de la presente Ley, o de sus disposiciones reglamentarias.

VIII.- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

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

- X.- Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.
- XI.- Formar la estadística nacional de valores.
- XII.- Hacer publicaciones sobre el Mercado de Valores.
- XIII.- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los Organismos Descentralizados en materia de valores.
- XIV.- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- XV.- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores.
- XVI.- Determinar los días en que los agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- XVII.- Actuar, a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores.
- XVIII.- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.
- XIX.- Las que señalan otros ordenamientos.

Las facultades a que se refieren las fracciones II, III y VIII no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito, e instituciones de seguros y fianzas, cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas". (2)

1.4. INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Presta un servicio público para satisfacer las necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

El "Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)", cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional de Valores, fue creado para cumplir con las siguientes funciones:

(2) Capítulo V de la Ley del Mercado de Valores.

Funciones del Instituto:

"**Art. 55.-** El Instituto tendrá por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de esta Ley".

"**Art. 75.-** A solicitud del depositante y en los términos de la fracción II del artículo 57, las Instituciones para el depósito de valores podrán administrar los valores que se les entreguen para su depósito, en cuyo caso sólo estarán facultadas para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros conceptos matrimoniales.⁽³⁾

El Artículo 57, Fracción II de la Ley del Mercado de Valores hace referencia a la administración de los valores que se les entreguen en depósito, sin que puedan ejercitar otros derechos que no sean los señalados en el artículo 75.

Es importante que se consideren estos artículos, ya que el pagaré que amparará la emisión de Papel Comercial se depositará en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Una vez que el cliente o empresa deciden emitir una línea de financiamiento vía Papel Comercial, es necesario realizar un estudio o análisis de la situación financiera de la empresa para determinar si ésta tiene la capacidad de pagar los intereses que generará el financiamiento, y si al final del período podrá pagar el monto financiado.

Una vez aprobado el estudio, se realiza la oferta pública, la colocación del pagaré y el intercambio de fondos.

La operación del Papel Comercial, se desarrolla a través de un mecanismo muy regulado, y es a través de este mecanismo en donde se realiza la oferta pública, la colocación y el intercambio de fondos.

Este mecanismo es el Mercado de Valores, que facilita el intercambio de recursos monetarios a través de la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, aprobados por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

(3) Capítulo VI de la Misma Ley.

1.5. MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores es un mercado financiero en donde se realiza un intercambio de recursos. Esta función se debe lograr al menor costo, con agilidad y mediante el menor inconveniente.

Todos los mercados financieros se componen de Instituciones e instrumentos financieros, los primeros son los agentes que promueven y permiten la intermediación al poner en contacto a unidades con excedentes de ahorro con unidades que demandan recursos financieros; los segundos son títulos de crédito que representan derechos sobre el agente económico emisor, en ellos se establecen las condiciones en que se efectuó la operación financiera.

Estos mercados son necesarios para asegurar la formación de capital y el crecimiento económico. Si no existieran, se perderían o pospondrían inversiones y se limitaría dicho crecimiento.

Los Instrumentos financieros compiten procurando atraer el ahorro escaso de los agentes con excedentes. Si no existieran, el ahorro no se canalizaría hacia los mejores proyectos y su asignación sería ineficiente. Por otra parte las oportunidades del inversionista se limitarían, estimulando con ello el consumo, trayendo como consecuencia una disminución en las posibilidades de ahorro.

Para el emisor la ausencia de instrumentos financieros provocaría que la realización de inversiones productivas fuera parcial o con rezagos por falta de financiamiento oportuno, ya que las unidades económicas deberían esperar a acumular internamente suficientes recursos para apoyar sus proyectos.

En presencia de instrumentos financieros, pero en ausencia de instituciones financieras, las inversiones reales de los agentes económicos se podrían realizar sin tener que limitarse a su ahorro interno, debiendo encontrar agentes con excedentes que estén dispuestos a prestarles directamente a cambio de la emisión de un bono, pagaré o algún otro instrumento.

Estos préstamos directos suelen ser insuficientes, debiendo atraer ahorro adicional convirtiendo así este proceso en uno lento y complicado.

Los inversionistas en activos reales están orientados a atender y lograr que el manejo de sus activos resulte eficiente y no a dedicar su tiempo a buscar quien, entre el público ahorrador, tiene recursos excedentes que les pueda prestar.

Por su parte, el público en general está dedicado a sus propias ocupaciones y no está interesado en localizar la mejor alternativa para canalizar sus ahorros entre las que se dedican a la producción de bienes y servicios, además de que en la mayoría de los casos desconocen los métodos de evaluación que les permitiera asegurar que han hecho la mejor selección.

Se puede lograr mayor eficiencia y agilidad con la presencia de un intermediario que se encargará de servir a ambas partes, buscando ahorradores e inversionistas para ponerlos en contacto a un menor costo pudiendo, además, fragmentar el financiamiento

necesario en varios instrumentos, dándole oportunidad al ahorrador de diversificar su estructura de capital, asegurando, como Agente Colocador, la captación de los recursos necesarios.

De esta manera, los intermediarios financieros cubren su función facilitando y agilizando el encuentro entre ahorradores e inversionistas.

El trabajo de intermediario financiero se divide en dos:

- Intermediación Directa
- Intermediación Indirecta

La primera pone en contacto a oferentes y demandantes de recursos sin asumir el riesgo del crédito, esta forma de intermediación la realizan especialmente las Casas de Bolsa, mientras que la intermediación Indirecta capta los recursos de los oferentes y decide por separado a quién asignárselos, asumiendo el riesgo del crédito concedido, esta forma de intermediación ha sido tradicionalmente de los bancos.

Los intermediarios financieros ofrecen también economías de escala en los procesos de intermediación, asesoría y servicios profesionales para el inversionista poco sofisticado.

La función para la cual fueron creados los mercados financieros es la de promover el crecimiento y el desarrollo económico de una sociedad, la presencia de intermediarios financieros y de una diversidad de instrumentos financieros no garantizan que estos mercados cumplan con la función para la cual fueron creados. Para ello es necesario que los precios de los instrumentos financieros que se comercializan en estos mercados sean los "correctos" para que esto suceda, es necesario contar con un mercado eficiente.

El Mercado de Valores es en pocas palabras el mecanismo que facilita la consecuencia entre oferentes y demandantes de valores autorizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Todas las actividades que se realizan dentro de este mercado son reguladas por la Ley del Mercado de Valores.

Podemos resumir que en el Mercado de Valores, la oferta está representada por títulos emitidos por el sector público y por el privado que funcionan como fuentes de financiamiento a distintos plazos. La demanda, a su vez, está determinada por los flujos de efectivo disponibles, procedentes de inversionistas individuales o institucionales.

Desde el punto de vista de su operación el Mercado de Valores se divide en cuatro grandes mercados:

- 1.- Mercado de Dinero
- 2.- Mercado de Capitales
- 3.- Mercado de Metales
- 4.- Mercados Especiales

1.5.1. "MERCADO DE DINERO"

Se define como aquél en el que se comercian instrumentos de realización inmediata, entendiéndose por inmediata un plazo menor a un año. Por lo general se trata de instrumentos de deuda de bajo riesgo y alto grado de liquidez.

En el Mercado de Dinero encontramos los siguientes instrumentos:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Aceptaciones Bancarias
- Papel Comercial Bursátil
- Bonos de Desarrollo (BONDES)
- Bonos de la Tesorería (TESOBONOS)
- Bonos Ajustables (AJUSTABONOS)

Existen más instrumentos pero éstos son los más representativos dentro de un mercado que se desarrolló al inicio de los ochentas, teniendo como causas principales la inflación, la preferencia gubernamental por el financiamiento del déficit a través del Mercado de Valores y la reestructuración del sistema bursátil.

Este mercado es impulsado por altos índices de inflación, que modifican los deseos y expectativas de los inversionistas, quienes demandan instrumentos que además de ofrecer un rendimiento en la forma de tasa de interés, sean de alta liquidez y de realización inmediata. Dado que la inflación representa un costo para aquéllos que mantienen dinero, entre mayor sea ésta, menor será la cantidad real del dinero que estén dispuestos a mantener.

Por otro lado, el Gobierno Federal, inicia un proceso de financiamiento a través de CETES y, por otro desplaza a las empresas privadas de las fuentes de crédito tradicionales (sistema bancario) vía altos costos, obligando a éstas últimas a la creación de nuevos instrumentos.

Por último, la reglamentación y reestructuración del Mercado de Valores dan un impulso adicional al desarrollo de este mercado.

La historia del Mercado de Dinero, se puede describir a partir de cuatro fenómenos básicos.

En primer término, la decisión gubernamental de financiamiento del déficit a través del mercado bursátil.

En segundo lugar, y directamente relacionado con lo anterior, el constante desplazamiento de las empresas privadas del mercado financiero tradicional (bancario).

En tercer término, la clara preferencia de los ahorradores hacia la canalización de sus recursos a instrumentos de corto plazo, motivada por la inestabilidad económica y la inflación.

Y por último la creación, por la razón número dos anterior, de instrumentos de captación privados surgidos por la necesidad de satisfacer los requerimientos de capital de trabajo de las empresas.

1.5.2 "MERCADO DE CAPITALES":

Es aquél en el que se negocian instrumentos a largo plazo, tradicionalmente se clasifica en:

- Mercado de Renta Fija
- Mercado de Renta Variable

Clasificación que responde al grado de certeza con que se esperan los rendimientos correspondientes a los diferentes instrumentos.

Los instrumentos de renta fija son aquéllos que proporcionan un rendimiento predeterminado en un plazo preestablecido; los de renta variable son los que su rendimiento varía de acuerdo a ciertos parámetros de desempeño.

1.5.2.1) "MERCADO DE RENTA FIJA":

Abarca en sí tanto a instrumentos del Mercado de Dinero como a otros propios del Mercado de Capitales.

Considerando algunos instrumentos del Mercado de Capitales que se clasifican como de renta fija, podemos mencionar los siguientes:

- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Obligaciones Corporativas
- Obligaciones Subordinadas Convertibles
- Certificados de Participación Inmobiliarios

Una característica común a todos estos instrumentos es que no existe una clara clasificación por riesgo.

Actualmente se realiza un análisis a través de una Institución autorizada, la cual dictamina la probabilidad de pago oportuno de la emisora a través de una calificación que puede ser modificada a lo largo de la emisión. Esta calificación es publicada, con la intención de permitir al inversionista decidir si le conviene invertir en el instrumento dependiendo del riesgo que refleja la calificación otorgada.

1.5.2) "MERCADO DE RENTA VARIABLE":

Comprende a las acciones y su desarrollo se mide a través del índice de la Bolsa Mexicana de Valores. Dicho índice está elaborado con base en el desempeño de las 30 acciones más representativas del mercado conforme a los siguientes criterios:

- Mayor número de días operados
- Mayor Número de operaciones
- Mayor razón monto operado sobre monto inscrito
- Menor varianza en el precio de un movimiento a otro

1.5.3. "MERCADO DE METALES":

Como su nombre lo indica, se refiere a las operaciones con metales amonedados.

Los instrumentos que componen este mercado son los siguientes:

- Certificados de Plata
- Centenario de Oro
- Onzas troy de Plata

1.5.4. "MERCADOS ESPECIALES":

Finalmente los mercados especiales, constituidos por las operaciones de arbitraje internacional y las ventas en corto.

Desde otra perspectiva dentro del Mercado de Valores se distinguen dos tipos de mercado:

- Mercado Primario
- Mercado Secundario

1.5.5. "MERCADO PRIMARIO":

Es el más importante desde el punto de vista de su impacto en la economía.

En él se lleva a cabo el proceso de intermediación cuando públicamente se ponen a la venta valores cuyo pago ingresa directamente como recursos frescos a la compañía emisora, al capital de la empresa en el caso de las acciones y como pasivo en el caso de las obligaciones y papel comercial.

1.5.6 "MERCADO SECUNDARIO":

Se forma por el conjunto de operaciones de compraventa ya colocadas que todos los días se realizan. Se le denomina secundario porque en las operaciones del mismo no intervienen las empresas emisoras de títulos.

Esta actividad es la que proporciona el grado de liquidez de las inversiones.

El Papel Comercial por lo tanto, es operado en el Mercado de Valores, en Mercado de Dinero, en Mercado Primario, que es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos, que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación y crecimiento de su capital, mediante operaciones concertadas a corto plazo. Es aquí donde se realiza la oferta pública, la colocación del papel y el intercambio de fondos.

Las colocaciones que se efectúan tanto de empresas privadas (Sociedades Anónimas) como de Instituciones Bancarias e incluso del Gobierno Federal, representan pasivos de corto plazo y, por lo tanto, son fuente de financiamiento al capital de trabajo.

En la colocación del Papel Comercial, se deben cuidar varios aspectos, el primero y muy importante es considerar la tasa que servirá de base para realizar la emisión, ya que se debe pactar una tasa de descuento y otra de rendimiento.

La tasa de descuento es la que la empresa emisora paga por ejercer la línea y la tasa de rendimiento es la que se le pagará a los inversionistas.

Actualmente, la base que se utiliza para determinar las tasas son los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y colocados por el Banco de México (como agente exclusivo del Gobierno Federal), mediante el mecanismo de subasta semanal.

Estos instrumentos se operan a descuento y tienen un valor nominal unitario de \$10.00, (Diez Nuevos Pesos 00/100 M.N.), es decir, se operan bajo par, a un precio menor al valor nominal. El inversionista obtiene el rendimiento por la diferencia entre el precio de compra (bajo par) y el precio de venta o de amortización.

Los (CETES) son emitidos a plazos menores a un año, generalmente entre 7 y 182 días, no generan comisiones y su rendimiento está exento del I.S.R., para personas físicas y es acumulable para personas morales.

El manejar Papel Comercial con una tasa de rendimiento y con una tasa de descuento, significa que la empresa coloca a descuento su papel.

Este punto de operación a descuento, quedará claro, cuando dentro de la operación de Papel Comercial, se calculen las tasas y se simule la colocación del mismo entre el público inversionista, donde podremos ver cuál es la tasa a la que se vende el Papel Comercial y cuál es la que se paga por el mismo.

CAPITULO 2

EMISION CARACTERISTICAS REQUISITOS

2.1. CARACTERÍSTICAS Y REQUISITOS DE UNA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

El presente capítulo pretende informar de los requisitos que se deben cumplir para poder realizar la Colocación y Oferta Pública del Papel Comercial en el Mercado de Valores.

Con cada organismo regulatorio se deben cubrir ciertos requisitos específicos, con la intención de mostrar el proceso de colocación lo más transparente posible, tanto para el inversionista como para el emisor.

De igual forma, a la Casa de Bolsa colocadora, se le debe presentar documentación, que permita a ésta, vender la Empresa Emisora del Papel Comercial entre un grupo de inversionistas, los cuales buscarán la mejor opción al menor riesgo.

La documentación e información necesaria se describen en el presente capítulo, el cual sensibilizará al lector sobre la cantidad de información requerida, la precisión de la misma y el cuidado que se debe tener con ésta, ya que esta documentación constituirá la base de la emisión.

La definición que la Bolsa Mexicana de Valores le otorga al Papel Comercial, es la siguiente:

"Se denomina Papel Comercial a los pagarés a corto plazo que se emiten en serie o en masa, sin garantía específica sobre algún bien, estando sujetos a los lineamientos y circulares que establezcan las autoridades del Mercado de Valores así como de las prácticas bursátiles.

El Papel Comercial será emitido por las empresas que tengan sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, para la solicitud a ambas Instituciones con un mínimo de diez días hábiles a la fecha de su colocación.

El monto de las emisiones, deberá ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo a los lineamientos fijados por su H. Junta de Gobierno.

Las autorizaciones serán anuales, sin que puedan ser excedidos los montos en circulación por los máximos que se autoricen en cada caso.

Los límites iniciales estarán entre NS\$50,000 y NS\$100,000 nuevos pesos para cada emisor.

En ningún caso la emisión podrá ser inferior al 20% del monto autorizado. Los montos máximos en circulación podrán ser renovados y a su vez revocados en todo tiempo cuando la empresa emisora no cumpla con el compromiso de proporcionar tanto a la Comisión Nacional de Valores como a la Bolsa Mexicana de Valores, la información a que queda obligado.

La empresa emisora del "Papel Comercial" podrá disponer del monto autorizado mediante un convenio de colocación pública, a través de una Casa de Bolsa o Sindicato Colocador, determinando ambas partes la tasa de interés en descuento.

La Comisión Nacional de Valores está facultada para vetar dicha tasa conforme a los lineamientos generales observados en el mercado. La empresa emisora podrá disponer del monto autorizado a través de emisiones parciales, sin que el último vencimiento exceda del límite de un año posterior a la primera colocación.

Las emisiones tendrán un plazo de vencimiento máximo de 91 días, debiendo ser la última fecha un día hábil.

Las empresas emisoras no deberán utilizar los recursos obtenidos con la emisión del "Papel Comercial" para el pago de pasivos en divisas extranjeras.

El valor nominal del "Papel Comercial" será de NS100.00 (Cien Nuevos Pesos 00/100 M.N.).

Cuando estos papeles sean colocados tendrán una tasa de descuento, es decir, se negociarán bajo par.

La tasa de descuento estará en función directa a la otorgada por la última emisión colocada de Certificados de la Tesorería de la Federación, (CETES), y cuando sean rescatados por sus emisoras a la fecha de vencimiento, serán pagados a su valor nominal.

Este instrumento será negociado en Bolsa, siguiendo la mecánica operativa que se ha designado para tal efecto".(1)

Como se puede ver, es un instrumento que a partir de octubre de 1988 puede ser emitido en el Mercado de Valores, la gran difusión que tiene este instrumento en la actualidad radica en la fácil disponibilidad y su bajo costo comparado con otras alternativas, siendo el instrumento ideal para allegarse los recursos necesarios para satisfacer las necesidades de capital de trabajo.

Las principales ventajas del emisor son las siguientes:

- La empresa obtiene una fuente de financiamiento que asegura la disposición y renovación de recursos.
- La información proporcionada por la empresa, para la tramitación de su línea, de acuerdo a los lineamientos vigentes no está sujeta a difusión.
- Es el instrumento de financiamiento y alternativa a corto plazo de menor costo en el Mercado Financiero Mexicano, principalmente por no implicar costos de reciprocidad.

Para poder emitir "Papel Comercial" es necesario que la empresa interesada presente cierta información al Intermediario Colocador, (Casa de Bolsa), o al Sindicato Colocador, para que ésta o éste puedan realizar un análisis de factibilidad y determinar si la empresa puede o no soportar la línea de "Papel Comercial".

En la Casa de Bolsa, se elabora un pre-estudio para determinar si es conveniente realizar el estudio completo a fondo, o si lo conveniente es rechazar la petición y no perder el tiempo en un proyecto que no es factible.

La Casa de Bolsa, después de que la posible empresa emisora ha hecho extensivo su interés en emitir "Papel Comercial", le hace llegar a la misma una relación de la documentación necesaria para poder iniciar los trámites correspondientes, además de una solicitud para emitir "Papel Comercial".

2.2. SOLICITUD PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL

La solicitud que se le entrega al cliente es la que se encuentra en el anexo 2.1.

Es importante tener presente que es a través de la solicitud, como el analista conocerá a la Empresa, y es por medio de éste al hacer su presentación ante el Comité de Crédito de la Casa de Bolsa, que los miembros de dicho Comité tomarán una decisión, por lo que es de vital importancia que la solicitud esté completa y bien elaborada.

La solicitud se ha realizado con la finalidad de identificar el campo de acción de la empresa, su posicionamiento en el mercado, la eficiencia de la misma, si forma parte de un grupo controlador, etc.

Además, la estructura de la solicitud, facilita a la Empresa Emisora el presentar un resumen completo de sus actividades, de una manera estructurada y ordenada que de alguna manera facilita el trabajo del analista, pudiendo éste entregar al Comité de Crédito un Dictamen bien hecho y con la información elemental como para poder tomar una decisión.

La solicitud se divide en ocho puntos principales:

- Información General
- Organización
- Producción
- Comercialización
- Finanzas
- Garantías
- Información Financiera
- Información Legal

2.2.1. INFORMACIÓN GENERAL

Es importante mencionar si la empresa es una Sociedad Anónima, ya que de no ser así, no le es permitido emitir un título de Crédito; debe ser una Sociedad Anónima.

También es de consideración conocer si la empresa forma parte de un grupo, ya que si la empresa Controladora a la que la Empresa Emisora pertenece es muy poderosa, se puede considerar la posibilidad de que dicha Controladora otorgue un aval para garantizar la emisión. Otra alternativa podría ser el aval de algunas de las empresas que conforman el grupo en una composición de porcentajes determinados.

Otro punto de importancia al considerar si la empresa emisora pertenece a un grupo, es el de determinar la bonanza del grupo, ya que si la empresa Controladora del mismo pasa por un mal momento y las subsidiarias funcionan como proveedoras de recursos, crece la posibilidad de que la Empresa Emisora deje de vender y por lo tanto se dificulte el pago oportuno.

En cuanto a los Accionistas Principales y porcentajes de participación de los mismos, así como los integrantes del Consejo de Administración, son de un peso muy importante en los Comités de Crédito, ya que la reputación del Presidente de un Consejo de Administración, pesa mucho cuando es buena y reconocida, de igual forma cuando las referencias no son buenas.

2.2.2. ORGANIZACIÓN:

En cuanto a la ORGANIZACIÓN, es muy importante saber si la empresa está manejada por un Administrador Único o por un Consejo de Administración, esto es por la toma de decisiones; por otro lado, es importante conocer el número de personas que laboran en la Empresa, para determinar la eficiencia y productividad de la misma, de igual forma si éstos se encuentran sindicalizados para determinar el poder de decisión que ellos tienen y el poder que tiene el sindicato sobre la empresa.

2.2.3. PRODUCCIÓN:

Es necesario conocer el nombre de los proveedores, ya que si éstos son reconocidos, permiten determinar un grado de confiabilidad en la entrega de productos, además se realiza una investigación con los proveedores para determinar los plazos de pago, la puntualidad de pago de la empresa, y la relación general, si regresa productos, si maneja algún tipo de control de calidad, etc.

Un punto de mucho peso es la Tecnología utilizada, ya que refleja la ambición por obtener un porcentaje de mercado, si la tecnología es de punta, el analista adquiere seguridad y confianza, pero si ya es obsoleta y con altos costos de mantenimiento, se pueden cuestionar las ambiciones de la empresa y los medios de cómo lograrlo.

2.2.4. COMERCIALIZACIÓN:

El grado de penetración en el mercado, es un punto a considerar ya que esto indica la fuerza de venta, la calidad de los productos y la agresividad ante la competencia, también es importante conocer quiénes son sus clientes principales, ya que éstos indicarán la seriedad de la empresa ante sus compromisos.

A los clientes se les practica una investigación particular, para conocer un poco más a la Empresa Emisora, si las entregas de productos son a tiempo, si les financian sus productos, los plazos de pago, si tiene una buena relación con ellos, etc.

También es importante que la empresa tenga bien identificados a sus competidores y el porcentaje de participación en el mercado de cada uno, ya que esto indica que se preocupan por nuevas estrategias, promociones, descuentos y demás esto es con la finalidad de adquirir una mayor participación y saber si mantienen una posición competitiva.

2.2.5. FINANZAS:

Conocer los créditos que la Empresa tiene vigentes es importante, ya que esto indica el grado de apalancamiento y si la Empresa genera cantidad suficiente de dinero como para pagar todos los compromisos adquiridos.

A los bancos se les llama por teléfono y se les pregunta si tienen buena relación con la empresa y si la experiencia con ellos es satisfactoria.

La experiencia bancaria, es de consideración, ya que en el Dictamen de Crédito, el Comité le da mucho peso al comentario que se haga. El manejo de las cuentas bancarias también dicen mucho de la empresa, ya que un cheque pagado sin fondos refleja un mal manejo y puede ser antecedente de un cliente no recomendable.

Se solicitan referencias comerciales y de instituciones financieras para que de alguna manera éstas contribuyan como un apoyo al análisis, y sea más fácil lograr el visto bueno del Comité de Crédito.

Otro punto importante es el sistema de cobranza y pagos que tiene la empresa, ya que reflejan el equilibrio entre entradas y salidas de dinero y el adecuado manejo de los flujos de caja.

2.2.6. GARANTÍAS:

Se puede pensar que es el punto más importante del análisis, ya que si una emisión está perfectamente garantizada, ésta recibe por parte de la Institución Calificadora autorizada, una calificación que impulsaría la demanda del Papel ya que no se corre riesgo al adquirirlo, aunado a que considerando esa calificación, el costo de emisión para la empresa emisora al no representar un riesgo es considerablemente menor.

Existen muchas maneras de garantizar una emisión de Papel Comercial, lo recomendable es escoger la que permita la mayor flexibilidad de acción al menor costo posible.

2.2.7. INFORMACIÓN FINANCIERA:

Es de vital importancia que se mencione cuál será el destino de los fondos, ya que es muy claro según la circular 10-118, (Anexo 2.2), expedida por la Comisión Nacional de Valores, que el Papel Comercial es un título de crédito que apoya el Capital de Trabajo, y se debe vigilar que la Emisora utilice el producto de la emisión en Capital de Trabajo, ya que de no hacerlo así, se cancelaría la emisión.

Es necesario que se presenten Estados Financieros Proyectados que reflejen la utilización del Papel Comercial y la manera en que éste se pagará. Para tener la seguridad de que éstos están bien hechos, se tomarán como base para revisar estas Proyecciones los Estados Financieros Históricos, que deben estar dictaminados, éstos se deben presentar por los últimos tres años para ver el crecimiento y la tendencia de la Empresa, y deben estar elaborados en base al boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Esto es con la finalidad de expresar los efectos de la inflación y hacer comparables las cifras de un año con otro.

2.2.8. INFORMACIÓN LEGAL:

Se deberá presentar la Escritura Constitutiva de la Sociedad para verificar que ésta se encuentre debidamente inscrita en el Registro Público, además de la compulsas de estatutos y los poderes de las personas que suscribirán los títulos, ya que se debe demostrar legalmente que la persona que firma el pagaré está autorizada por el Consejo de Administración, que este Consejo le otorga el poder para suscribir títulos de Crédito y que esto consta en una escritura debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

Es importante verificar el Capital de la Sociedad así como sus incrementos, tanto en el fijo como en el variable ya que en una Sociedad Anónima, el límite de responsabilidad está determinado por éste, así que estos incrementos deben estar respaldados por un documento legal, y en función de éste determinar la responsabilidad de la empresa.

Cabe mencionar que a los proveedores, clientes y bancos, se les llama por teléfono para verificar la relación que tienen con la Empresa Emisora, esta investigación la realiza una agencia calificada, la cual expide un dictamen, el cual apoya de manera importante al analista, ya que éste puede orientar su recomendación en función de las relaciones que tiene la empresa.

Una vez que la Casa de Bolsa canaliza y estudia la documentación presentada por el cliente, determinará muy someramente si está en posibilidades de apoyarlo, si éste es el caso, entonces se realizará un análisis profundo con el fin de obtener el consentimiento del Comité de Crédito para realizar la Oferta y colocación del Papel Comercial. Además es necesario al tiempo que se realiza el análisis previo, iniciar el trámite con alguna de las cuatro Instituciones Calificadoras para que éstas le asignen una calificación a la emisión, que representará la capacidad de pago oportuno sobre los compromisos adquiridos durante la vigencia de la línea de Papel Comercial.

Si la Institución Calificadora determina que la empresa interesada en emitir Papel Comercial presenta una capacidad de pago oportuna, razonable o superior, entonces la Casa de Bolsa iniciaría los trámites para lograr la colocación de la emisión a través de oferta pública en el Mercado de Valores.

Actualmente existen cuatro empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, con la facultad de otorgar calificaciones a las líneas de Papel Comercial que se presenten para su aprobación en los términos de la circular No. 10-118, expedida por la misma Comisión, las cuales son:

- Calificadora de Valores, S.A. de C.V.
- Calificadora Duff and Phelps de México, S.A. de C.V.
- Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V.
- Calificadora de Riesgos, S.A. de C.V.

Los requisitos que se deben cubrir con la Institución Calificadora, para obtener la calificación de pago, son muy similares a los que exige la Casa de Bolsa, y la documentación también es muy parecida, en el (Anexo 2.3) y (Anexo 2.4) podemos ver la relación de documentación que se exige para obtenerse la calificación.

Las Instituciones Calificadoras manejan dos formatos de información.

El primero es para realizar un análisis previo, solicitándole a las empresas información muy básica, con la finalidad de comunicarles cómo está la empresa a grandes rubros, y más o menos cuál sería la calificación que les otorgarían, si a la empresa le interesa, entonces se complementa la información en base a un segundo formato, y es entonces cuando la Institución Calificadora realiza el análisis para determinar la capacidad de pago de la Empresa Emisora.

Una vez que se cuenta con la aprobación de la Casa de Bolsa colocadora y con la calificación de pago oportuno, se tiene que inscribir la empresa en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, trámite que se realizará a través de la Comisión Nacional de Valores, entregarle las características de colocación a la Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. INDEVAL, Instituto para el Depósito de Valores, para que se pueda colocar el Papel entre el Público Inversionista.

Para realizar la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se deben llenar ciertos requisitos, que se estipulan en la circular 10-118 expedida por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores es el organismo que realizará la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, una vez que revisen que la información de la Empresa Emisora esté completa y sea verídica.

Esta circular (10-118) exige que se realice una solicitud en hojas membretadas de la empresa emisora, firmada por un apoderado de la misma, el cual debe comprobar dicha facultad con un Testimonio Público debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad.

Este poder, que debe ser otorgado por el Consejo de Administración de la Sociedad o por el Administrador Único de la misma, deberá ser muy claro en cuanto a las facultades otorgadas y deberá decir que se faculta a la persona a representar a la sociedad y que puede suscribir títulos de crédito en nombre de la misma.

La solicitud (Anexo 2.5) va dirigida a la Comisión Nacional de Valores, y formalmente solicita la inscripción del Papel Comercial en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con fundamento en la circular 10-118, expedida por ellos mismos.

Esta solicitud va acompañada del Dictamen del Comité de Crédito de la Casa de Bolsa colocadora, debidamente firmado por apoderados de la misma (mínimo cinco) con su aprobación respectiva, para que la Comisión Nacional de Valores, sepa que la solicitud está debidamente respaldada.

Además del Dictamen del Comité, se presenta el proyecto de Aviso de Oferta Pública, en donde se determinan todas las características de lo que será la colocación (Anexo 2.6).

2.3. AVISO DE OFERTA PUBLICA

Aquí debemos especificar claramente lo que se le va a ofrecer al público inversionista.

Anuncio de Oferta Pública y Valor Nominal de la misma: Será una oferta pública de Papel Comercial por N\$2'500,000.00. El valor nominal de los títulos que integran la emisión es de N\$100.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

Denominación de la Emisión: Aquí se pone el nombre de la empresa que realiza la oferta pública.

El tipo de Documento, será un pagaré a Corto Plazo denominado Papel Comercial.

Clave de Pizarra: Esta la asigna la Bolsa Mexicana de Valores a petición de la Empresa, con la única limitante de que la clave solicitada no exista en el mercado.

El Monto, se determina conforme a las necesidades de la empresa y a su capacidad financiera. No existen montos máximos determinados

Valor Nominal de los Pagarés: Será de N\$100.00 según la circular 10-118 expedida por la Comisión Nacional de Valores.

Plazo, será una línea de 360 días, revolvente con disposiciones que van de 7 hasta 360 días, según las necesidades del emisor y las condiciones del mercado.

Monto de la Oferta: En virtud de que se pueden realizar varias disposiciones sin excederse del monto autorizado, aquí se indica la cantidad que amparará esta disposición en particular.

Tasa de Rendimiento: Esta se encuentra sujeta a las condiciones del mercado al momento de cada emisión. La tasa de rendimiento se determinará adicionándole algunos puntos a la tasa de CETES a plazos de 28 días. En el caso de plazos distintos, se utilizará la tasa de rendimiento equivalente a dicho plazo.

Cuando la legislación fiscal vigente sufra modificaciones o en el caso de que los CETES dejen de ser un instrumento operativo, la tasa de rendimiento se modificará tomando como referencia el instrumento de mayor aceptación en el mercado.

Tasa de Descuento: Será determinada en función de la tasa de rendimiento y el plazo en cada emisión, es la tasa a la cual se colocará el Papel.

Fecha de Emisión: Aquí se indica el día que se realizará la emisión.

Fecha de Vencimiento: Se encuentra en función del plazo, indica la fecha en que se deberá liquidar la emisión.

Depositario: Será la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el depósito de Valores que es el organismo autorizado para administrar y custodiar los valores.

Lugar de Pago: Aquí se debe poner la dirección de la S.D. Indeval, S.A. de C.V., o la dirección de las oficinas de la Empresa Emisora.

Posibles Adquirentes: Aquí se deben poner las personas o Instituciones que están calificadas o autorizadas para adquirir el Papel Comercial.

Mención: Aquí se debe indicar que los títulos objeto de la presente oferta pública ya se encuentran inscritos en la sección valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que son objeto de cotización en Bolsa.

Agente Colocador: Aquí se indica el nombre de la Casa de Bolsa que realiza la emisión.

Calificación: Aquí se indica la calidad de pago oportuno que tiene la empresa.

Lugar y Fecha del Aviso: Aquí se indica el día del aviso y el lugar geográfico en el que se está realizando.

Autorización de la Comisión Nacional de Valores: Aquí debemos citar el número del oficio del Registro que expide la Comisión Nacional de Valores.

Garantía: Esta puede determinarse de varias formas, las más usuales son hipotecarias, o bienes o mercancías en depósito. Aquí se determina un margen que debe cubrir cuando menos, el monto del Papel Comercial emitido. Normalmente cuando se habla de títulos o valores líquidos en garantía, la proporción es 1:1, pero cuando es un bien o mercancía en depósito, la proporción varía en función de la facilidad de convertir dicho depósito en dinero líquido.

Por último, y completando lo que será la solicitud a la Comisión Nacional de Valores, se envía un cheque que cubrirá la cuota de estudio de la Comisión Nacional de Valores y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Sociedad Emisora.

Una vez que la Comisión Nacional de Valores autoriza la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores, así como la Oferta Pública de los pagarés denominados "Papel Comercial", otorgará un Oficio de Aprobación con un número el cual deberá estar impreso en los pagarés que amparen la utilización de la línea, la fecha de la firma del oficio determinará la vigencia de la línea de "Papel Comercial", que será de 360 días.

2.4. OFICIO DE AUTORIZACIÓN.

En el oficio de autorización se determina lo siguiente:

- El monto máximo autorizado para circular.
- El plazo de vigencia de la línea que empieza a contar a partir de la fecha de firma del oficio.
- El valor nominal de los pagarés que será de \$100.00 (CIENTOS PESOS 00/100 M.N.), o sus múltiplos en el plazo mínimo permitido para realizar la Oferta Pública que será como límite el mismo día de la emisión.

- El lugar en donde se deberá depositar el pagaré para su custodia, que será en la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., y también nos indica que las personas legalmente facultadas para suscribir los pagarés cuyo registro y Oferta Pública se han autorizado, deberán legitimar su personalidad ante la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Al tiempo que se tramita con la Comisión Nacional de Valores, se pueden ir cubriendo algunos requisitos con la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y con la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., con la intención de que no pasen más de tres días de que se reciba el oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores a que se realice la Oferta Pública.

A la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., se le debe de entregar la misma documentación que se entregó a la Comisión Nacional de Valores:

- Copia de la solicitud de Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios dirigida a la Comisión Nacional de Valores.
- Dictamen de Crédito de la Casa de Bolsa Colocadora aprobado por un mínimo de cinco miembros apoderados de la misma.
- Proyecto de Aviso de Oferta Pública y,
- Oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores para realizar la Oferta Pública, de esta manera se logra la inscripción en la Bolsa de la Empresa Emisora, cubriendo otro requisito de la circular 10-118.

De igual forma, a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores, se le manda la misma documentación, pero para poder realizar el depósito de los pagarés en dicha Institución como lo estipula la circular antes mencionada, es necesario que se elabore un poder ante Notario Público en donde la Empresa Emisora faculte a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., a suscribir títulos de Crédito en nombre de la Empresa Emisora.

Esto es para proteger al tenedor de Papel Comercial en caso de incumplimiento por parte de la emisora, ya que si se da el caso, la S.D. Indeval, S.A. de C.V., estará en aptitud de realizar la entrega física de los títulos y respecto de los que continúen depositados, la presentación para su pago en la fecha de su vencimiento.

Además hay que enviarle la siguiente documentación:

- El poder que le otorga la empresa emisora al que fungirá como apoderado de la misma para firmar los pagarés, debidamente inscrito en el Registro Público.
- Oficio de Autorización emitido por la Comisión Nacional de Valores.
- Contrato entre la Empresa Emisora y la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., para el manejo y custodia de valores. (Anexo 2.7).

- Dictamen de Crédito elaborado por la Casa de Bolsa Colocadora.
- Ratificación de firma del que suscribirá el pagaré expedida por el Secretario del Consejo de Administración o un Banco, en caso de ser administrada por Administrador Único.

Una vez que se han cubierto todos los requisitos con la Comisión Nacional de Valores, con la Bolsa Mexicana de Valores y con la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución Nacional para el Depósito de Valores, la Empresa estará facultada para poder realizar la Oferta Pública, la colocación del Papel y el intercambio de fondos.

CAPITULO 3

RUTA CRITICA Y ANALISIS

3.1. RUTA CRITICA DE UNA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL.

El colocar Papel Comercial entre el público inversionista, refleja normalmente un manejo adecuado de recursos, por parte de la Empresa que lo colocó.

Para una empresa, es valioso el que se les reconozca en el medio en el que se desarrollan como productivas y sanas, por lo que es de suma importancia que se presente un análisis de calidad y que se cuiden todos los detalles para realizar una emisión adecuada.

En este capítulo se presentan los pasos que se deben seguir para elaborar una emisión de Papel Comercial, para obtener las autorizaciones correspondientes, y posteriormente realizar la oferta pública y colocar el instrumento.

Para ejemplificar lo que sería una colocación de "Papel Comercial", tomaremos como ejemplo una empresa ficticia, llamada, "Empresa Emisora".

Una vez que la "Empresa Emisora" envía a la Casa de Bolsa Colocadora, la documentación a la que se hace referencia en la solicitud, el primer paso será el de determinar en base a los Estados Financieros dictaminados, si la empresa puede soportar un financiamiento de este tipo, y determinar el monto que puede emitir en función de los intereses que se le cobrarán.

Si un análisis previo indica que es factible que la Empresa Emisora emita Papel Comercial, entonces se realiza un análisis exhaustivo, el cual se presentará al Comité de Crédito de la Casa de Bolsa para que éstos conozcan a la Empresa y puedan determinar si es conveniente apoyarla.

Este análisis firmado por cinco miembros del comité de Crédito como mínimo, es el que se integrará al expediente que se le enviará a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores.

3.2. ESTUDIO PREVIO.

El análisis previo se compone de cinco pasos principales:

- 1) El primer paso es el de revisar que los Estados Financieros estén Dictaminados y elaborados en base al boletín B-10, expedido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, con la finalidad de que estos reflejen los efectos de la inflación.
- 2) El segundo paso es revisar que la "Empresa Emisora" sea una Sociedad Anónima debidamente constituida ante Notario Público e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, esto es para asegurar que puede ser susceptible de llevar a cabo una emisión bursátil.

- 3) El tercer paso es revisar su activo neto, ya que la cantidad máxima que se les puede prestar es lo que reflejan en su capital contable.
- 4) El cuarto paso es el de determinar si sus utilidades antes de impuestos, son suficientes para pagar los intereses que genere el instrumento.
- 5) El quinto paso es determinar el nivel de apalancamiento y liquidez, para ver si la empresa está en manos de sus proveedores y el control que tiene la empresa sobre sus compromisos a corto plazo.

En este caso, y en función de los estados financieros que se presentan en el (Anexo 3.1), de la "Empresa Emisora" se puede ver que los puntos tres, cuatro y cinco del análisis previo se cumplen. En este caso vamos a suponer que los pasos uno y dos también se cumplen para poder comunicarle a la "Empresa Emisora" que cuenta con la posibilidad de emitir Papel Comercial en el Mercado de Valores.

Una vez que la "Empresa Emisora" manifiesta su deseo de seguir adelante con el trámite, se inicia un análisis exhaustivo, con la finalidad de que se conozca perfectamente a la Empresa, que los miembros del Comité de Crédito a través de éste determinen si es conveniente apoyar a la empresa, que la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., la conozcan, la registren y puedan darle un seguimiento.

Al mismo tiempo que la Casa de Bolsa colocadora realiza el estudio exhaustivo, alguna Institución Calificadora deberá estar estudiando la probabilidad de pago de la "Empresa Emisora", en el (Anexo 3.2), podemos ver las calificaciones existentes en emisiones a corto plazo y podemos ver cuál es la equivalencia de calificaciones entre Instituciones Calificadoras.

Ya contando con la calificación de la probabilidad de pago de la "Empresa Emisora", ésta se integra al estudio que se presenta al Comité de Crédito, y en el Comité se realiza un debate, analizando el entorno que envuelve a la empresa, la perspectiva económica del sector al cual pertenece, nuevas políticas en torno al giro de la empresa, nuevas disposiciones fiscales, etc.

Una vez que se termina el debate se realiza una votación, para determinar si se le da el apoyo, si se rechaza o si se le hacen algunas recomendaciones, que al cumplirse éstas, se vuelve a presentar el estudio al Comité para que se vuelva a analizar y se tome una decisión.

Cabe mencionar que un punto de mucho peso en el Comité de Crédito es la calificación que se le otorgó a la "Empresa Emisora", ya que ésta determinará la facilidad de colocar el Papel Comercial entre el público inversionista, ya que una buena calificación propicia demanda y un menor costo.

El estudio que se presenta al Comité, está realizado en base a la solicitud que entrega la "Empresa Emisora" a la Casa de Bolsa Colocadora, además de un reporte que realiza una Institución calificada en relación a las cuentas bancarias, proveedores, clientes, inversiones, propiedades, etc., y a la calificación asignada a la emisión.

3.3. ESTUDIO DEFINITIVO.

Es necesario que el estudio que se presenta al Comité de Crédito, contenga cierta información básica, a fin de que los miembros del Comité tengan suficientes argumentos como para poder tomar una decisión.

El estudio debe contener lo siguiente:

- 1) Antecedentes e Información Básica.
- 2) Organización.
- 3) Mercado.
- 4) Análisis Financiero.
 - 4.1) Ingresos
 - 4.2) Resultados
 - 4.3) Estructura
- 5) Índices
 - 5.1) Rendimiento
 - 5.2) Actividad
 - 5.3) Apalancamiento
 - 5.4) Liquidez
- 6) Dictamen de Crédito

3.3.1. ANTECEDENTES E INFORMACIÓN BÁSICA:

Se debe indicar de una manera muy breve la historia de la empresa, su trayectoria, sus reformas, etc. Además se debe mencionar la estructura de su capital contable, ya que éste es el monto máximo que se puede considerar para la línea, supondremos que la "Empresa Emisora" solicita una línea de financiamiento de Papel Comercial por NS\$2'500,000.00, para solventar necesidades eventuales de Capital de Trabajo, como su capital contable es mucho mayor, no tendría objeción alguna el Comité.

Dado que el monto solicitado es menor al capital contable, y que el destino de los fondos es correcto, se sigue adelante con el estudio.

3.3.2. ORGANIZACIÓN:

Aquí se menciona la antigüedad que tiene la empresa, el número de oficinas con el que cuenta, sus terrenos, metros construidos y la ubicación de cada uno de ellos.

Se debe mencionar el número de empleados con el que cuenta la empresa, tanto sindicalizados como no sindicalizados.

También es conveniente mencionar el tipo de administración con el que se cuenta, si es un Administrador Único o es un Consejo de Administración.

3.3.3. MERCADO:

Es conveniente mencionar la penetración que se tiene, tanto en México como en algún otro lugar si es que se vende al extranjero. Se deben mencionar todas las líneas de productos que se manejan, y el enfoque de cada producto, por ejemplo, si es cristalería o cubiertos, mencionar si van dirigidos a restaurantes, hospitales, cafeterías, etc.

También es bueno indicar si realizan algún tipo de promoción, ofertas, planes de descuento, etc.

La distribución de productos es muy importante, sobre todo si quien la realiza es la propia empresa, si este es el caso, hay que mencionar de cuántos vehículos se compone la flotilla, modelos, si están asegurados, en qué términos están las cláusulas del seguro, etc.

En este punto también se deben mencionar los principales clientes y los principales proveedores. A la "Empresa Emisora" se le piden los nombres de las personas que realizan la compra o la venta y sus teléfonos, esto es con la intención de turnar a una Institución calificada la investigación que confirme estas relaciones. Esta Institución realiza la investigación y manda un reporte a la Casa de Bolsa, mencionando los montos de operación, los plazos que se manejan, la forma de pago, si se tiene una línea abierta de crédito, si la relación es buena o mala, y los años de experiencia que se tienen de relaciones comerciales.

La política de ventas dice mucho del manejo de la empresa, porque puede estar en manos de los proveedores y estar apalancada toda la vida, o manejar muy bien sus flujos de caja y ser muy líquidos, por lo que es necesario mencionar estos plazos.

3.3.4. ANÁLISIS FINANCIERO

En el análisis financiero se requieren analizar tres puntos principalmente. Estos son los siguientes:

- 1) Ingresos
- 2) Resultados
- 3) Estructura

3.3.4.1. INGRESOS:

Se deben determinar por los últimos tres ejercicios como mínimo, indicando como se han comportado los ingresos en la empresa, si un incremento en las ventas es por un mayor número de productos o por alzas en los precios, y esto nos da la pauta para determinar el porcentaje de participación de mercado, si la empresa es cada vez más fuerte o si sus competidores la están desplazando.

También refleja el crecimiento de un año a otro en cuanto a la inversión, la producción y la fuerza de venta. El punto importante aquí, es que el analista transmita al Comité el porque de los cambios de un año con otro y la razón de estos cambios.

En este caso se ha logrado una mayor participación de mercado, como se puede ver en el crecimiento de las ventas logrado a través del enfoque de servicio y atención al cliente logrado por la "Empresa Emisora", que de diciembre de 1990 a diciembre de 1993 genera un incremento del 23.69%, mientras que el costo de ventas por el mismo periodo refleja un incremento de 2.37%.

3.3.4.2. RESULTADOS:

El segundo punto es analizar los resultados que refleja la empresa, comparando un año con otro, de aquí la importancia de que los Estados Financieros se encuentren elaborados en base al Boletín B-10, que refleja los efectos de la inflación, y hace comparables las cifras de un año con otro.

En este caso, podemos ver que la "Empresa Emisora" obtuvo en 1991 un decremento en sus utilidades, pero lo valioso del análisis es decir por qué cayeron y lo que podemos apreciar es que el gasto de operación se ha incrementado, esto es originado por incrementos en sueldos, mayores comisiones a los vendedores, un nuevo sistema de teléfonos para dar una mejor atención al cliente, incurridos para lograr el servicio con el que la "Empresa Emisora" cuenta actualmente.

Para 1992 disminuyó sus gastos operativos debido a una mejor administración reflejándose en un repunte de utilidades del 37%.

$$= \left(\frac{1'690,930}{1'235,280} - 1 \right) * 100 = 36.88\% \quad (1)$$

Anualizando las ventas que se registraron al 31 de enero de 1993,

$$= 1'687,312 * 12 = 20'007,744 \quad (2)$$

se obtiene un total de N\$20'007,744.00, al 31 de diciembre de 1993, esto nos da una disminución del 17.10%,

$$= \left(\frac{20'007,744}{24'134,569} - 1 \right) * 100 = -17.0992\% \quad (3)$$

pero la empresa está reflejando un incremento en utilidades, la razón es una disminución en el costo de ventas originada principalmente por adquisición de mercancías a bajo costo.

3.3.4.3 ESTRUCTURA:

El último punto es presentar la estructura que tiene la Empresa, esto es su composición de activo, pasivo y capital.

Se debe considerar la capacidad de negociación que tiene con los proveedores en función de su liquidez, o el poder que tienen los proveedores sobre la empresa y los créditos bancarios.

En este caso el rubro más significativo del activo ha sido, durante todos los ejercicios analizados, el "activo circulante", ya que han representado en relación a los activos totales, porcentajes de arriba del 90%. Dentro de los activos circulantes el rubro considerable ha sido las cuentas por cobrar y en segundo lugar los inventarios.

Para 1993, los inventarios representaron el 41% en relación al activo total, sin embargo esta situación no le ha restado liquidez a la Empresa, ya que muestra pruebas del 2.74 y 1.55 veces tanto de liquidez pura como prueba ácida respectivamente.

$$\text{LIQUIDEZ PURA} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \frac{12'961,400}{4'723,127} = 2.7442 \text{ VECES} \quad (4)$$

$$\text{PRUEBA ACIDA} = \frac{\text{ACT. CIRC.} - \text{INVENT.}}{\text{PASIVO CTO. PLAZO}} = \frac{12'961,400 - 5'642,005}{4'723,127} = 1.5497 \text{ VECES} \quad (5)$$

En cuanto a pasivo y capital se observa que de 1990 a 1993, el financiamiento ha sido principalmente vía proveedores y en una pequeña parte por préstamos bancarios. El manejo de sus deudas adquiridas con terceros ha sido correcta ya que su apalancamiento no ha sido mayor a la unidad.

$$= \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \frac{4'723,127}{13'723,667} = 0.3442\% \quad (6)$$

$$= \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{CAPITAL CONTABLE}} = \frac{4'723,127}{9'000,540} = 0.5248\% \quad (7)$$

$$= \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \frac{1'667,312}{4'723,127} = 0.3530 \text{ VECES} \quad (8)$$

En cuanto al capital, vemos que en 1991 se dio un aumento de \$1'449,657.00 con la intención de mejorar las operaciones de la empresa, dicha generación de recursos se refleja en el rendimiento sobre la inversión accionaria, ya que para 1993 es del 44%, siendo superior en 27 puntos porcentuales al logrado en 1991.

	<u>1993</u>	<u>1991</u>	
RESULTADO NETO	4'001,549	1'235,280	
-----	= 44.4590%	-----	= 17.68% (9)
CAPITAL CONTABLE	9'000,540	6'988,269	

3.3.5. ÍNDICES

En cuanto a los ÍNDICES, hay cuatro que son de suma importancia, éstos son:

- 5.1) Rendimiento
- 5.2) Actividad
- 5.3) Apalancamiento
- 5.4) Liquidez

3.3.5.1. RENDIMIENTO:

Aquí hay que mencionar el aprovechamiento del activo y el capital para lograr mejores resultados, así como el comportamiento de las ventas en relación a la utilidad.

TABLA 3.1

		RENDIMIENTO = $\frac{\text{RESULTADO NETO}}{\text{VENTAS NETAS}}$					
		<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>		
1'605,293	-----	1'235,280	-----	1'690,930	-----	4'001,549	-----
16'175,430	= 0.0992	19'422,581	= 0.0636	24'134,569	= 0.0701	20'007,744	= 0.2000

TABLA 3.2

		RESULTADO NETO	
RENDIMIENTO =		-----	
		CAPITAL CONTABLE	
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
1'605,293	1'235,280	1'690,930	4'001,549
= 0.3792	= 0.1768	= 0.1951	= 0.4443
4'233,207	6'988,269	8'668,058	9'005,540

TABLA 3.3

		RESULTADO NETO	
RENDIMIENTO =		-----	
		ACTIVO TOTAL	
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
1'605,293	1'235,280	1'690,930	4'001,549
= 0.1843	= 0.1157	= 0.1246	= 0.2916
8'710,996	10'672,910	13'574,710	13'723,667

TABLA 3.4

INCREMENTO PORCENTUAL DE:			
<u>1991</u>	A	<u>1993</u>	<u>INCREMENTO %</u>
6.36%		20.00%	214.4654
17.68%		44.43%	151.3009
11.57%		29.16%	152.0311

La empresa refleja, que su utilidad disminuyó con respecto a 1990, trayendo como consecuencia menos rendimientos tanto por ventas, capital y activo de 9.92% a 6.36%, de 37.92 a 17.68 y de 18.43 a 11.57% respectivamente, sin embargo, esta disminución se originó por un incremento en los costos de operación para mejorar el servicio al cliente, situación que le repercutió en la rentabilidad de los rubros mencionados en un 214%, 151% y 152% respectivamente, de 1991 a 1993.

3.3.5.2. ACTIVIDAD:

Aquí se debe mencionar el manejo que tiene la empresa en función de sus activos y la relación de financiamiento (proveedores/clientes). Es importante que los clientes le paguen primero a la empresa antes que ésta tenga que pagarle a los proveedores, porque de lo contrario, la empresa estaría financiando operaciones cuando se lo puede ahorrar.

TABLA 3.5

$\text{ACTIVIDAD} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}} \quad (\text{VECES})$			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
16'175,430	19'422,581	24'134,569	20'007,744
----- = 1.8569	----- = 1.8198	----- = 1.7779	----- = 1.4579
8'710,998	10'672,910	13'574,710	13'723,687

TABLA 3.6

$\text{ACTIVIDAD} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO FIJO}} \quad (\text{VECES})$			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
16'175,430	19'422,581	24'134,569	20'007,744
----- = 141.5173	----- = 67.075	----- = 68.5016.3	----- = 56.3305
114,300	289,565	352,321	355,185

TABLA 3.7

$\text{ACTIVIDAD} = \left(\frac{\text{CUENTAS POR COBRAR}}{\text{VENTAS NETAS}} \right) \times 360 \quad (\text{DÍAS})$			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
4'632,342	4'942,252	6'590,354	6'963,989
----- x 360 = 103.09	----- x 360 = 91.6053	----- x 360 = 98.3041	----- x 360 = 125.30
16'175,430	19'422,581	24'134,569	20'007,744

TABLA 3.8

ROTACIÓN DE INVENTARIOS:			
INVENTARIO			
ACTIVIDAD = $\left(\frac{\text{---}}{\text{COSTO DE VENTAS}} \right) \times 360$ (DÍAS)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
3'300,694	4'559,893	5'642,005	5'642,005
----- x 360 = 103,0506	----- x 360 = 118,9082	----- x 360 = 113,5073	----- x 360 = 172,0623
11'530,742	13'793,172	17'894,197	11'804,569

TABLA 3.9

ROTACIÓN DE PROVEEDORES:			
PROVEEDORES			
ACTIVIDAD = $\left(\frac{\text{---}}{\text{COSTO DE VENTAS}} \right) \times 360$ (DÍAS)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
2'817,050	2'909,541	3'870,956	3'404,749
----- x 360 = 87,9508	----- x 360 = 75,9386	----- x 360 = 77,8769	----- x 360 = 103,8335
11'530,742	13'793,172	17'894,197	11'804,569

Se observa, que durante los ejercicios analizados, la administración con respecto a sus activos fijos y recursos financieros ha sido buena. La empresa no requiere de una gran cantidad de activos fijos para la generación de ventas ya que sólo representan el 3% sobre el activo total, situación normal debido al giro de la empresa.

Con respecto a su sistema de financiamiento (proveedores/clientes), ha demostrado durante los ejercicios analizados, no ser del todo adecuado ya que su rotación de cartera para 1993 es mayor a la de proveedores por 21 días, situación que se pretende solucionar a través de los recursos que obtendrá vía el capital de trabajo solicitado.

3.3.5.3. APALANCAMIENTO:

Aquí se debe mencionar el nivel de endeudamiento que maneja la empresa. En particular, la solicitante maneja buenos niveles de endeudamiento ya que en los ejercicios analizados el pasivo total nunca ha cubierto a los activos totales.

TABLA 3.10

		PASIVO TOTAL			
		APALANCAMIENTO = $\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$ (%)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>		
4'477,789	3'684,641	4'906,652	4'723,127	= 0.5140	= 0.3442
8'710,996	10'672,910	13'574,710	13'723,667		

TABLA 3.11

		PASIVO TOTAL			
		APALANCAMIENTO = $\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$ (%)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>		
4'477,789	3'684,641	4'906,652	4'723,127	= 1.0578	= 0.5246
4'233,207	6'988,269	8'666,056	9'003,540		

TABLA 3.12

		VENTAS NETAS			
		APALANCAMIENTO = $\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{PASIVO TOTAL}}$ (VECES)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>		
16'175,430	19'422,581	24'134,569	20'007,744	= 3.6124	= 4.2353
4'477,789	3'684,641	4'906,652	4'723,127		

Los buenos niveles de apalancamiento mostrados, son soportados principalmente por la adecuada generación y acumulación de utilidades, así como por el apoyo por parte de sus accionistas mediante aportaciones adicionales, permitiéndoles mantener niveles de endeudamiento mínimos.

3.3.5.4. LIQUIDEZ:

Es la capacidad de hacerle frente a los compromisos adquiridos a corto plazo.

TABLA 3.13

ACTIVO CIRCULANTE			
LIQUIDEZ = $\frac{\text{-----}}{\text{PASIVO A CORTO PLAZO}}$ (VECES)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
$\frac{8'114,505}{4'477,789} = 1.8122$	$\frac{10'383,345}{3'684,641} = 2.8180$	$\frac{12'831,898}{4'906,652} = 2.6152$	$\frac{12'961,400}{4'723,127} = 2.7442$

TABLA 3.14

ÁCIDO:

(ACTIVO CIRCULANTE - INVENTARIOS)			
LIQUIDEZ = $\frac{\text{-----}}{\text{PASIVO A CORTO PLAZO}}$ (VECES)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
$\frac{8'114,505-3'300,894}{4'477,789} = 1.0750$	$\frac{10'383,345-4'555,893}{3'684,641} = 1.5818$	$\frac{12'831,898-5'642,005}{4'906,652} = 1.4653$	$\frac{12'961,400-5'642,005}{4'723,127} = 1.5497$

TABLA 3.15

ACTIVO CIRCULANTE			
LIQUIDEZ = $\frac{\text{-----}}{\text{PASIVO TOTAL}}$ (VECES)			
<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
$\frac{8'114,505}{4'477,789} = 1.8122$	$\frac{10'383,345}{3'684,641} = 2.8180$	$\frac{12'831,898}{4'906,652} = 2.6152$	$\frac{12'961,400}{4'723,127} = 2.7442$

TABLA 3.16

INCREMENTO PORCENTUAL DE:

	<u>1991</u>	A	<u>1993</u>	<u>INCREMENTO %</u>
LIQUIDEZ	1.8122		2.7442	51.4292
ÁCIDA	1.0750		1.5497	44.1581

La "Empresa Emisora", muestra buenos niveles de liquidez, ya que no sólo se observa que tanto la prueba de liquidez y ácida son mayores a la unidad (2.74 y 1.55 veces) respectivamente, sino que ha observado incrementos entre 1990 y 1993 del 51% y 44% por cada prueba.

Por otro lado la empresa es capaz de generar recursos suficientes para liquidar el total de sus pasivos en un promedio de tan sólo tres meses, lo que indica que la empresa tiene tanto capacidad de endeudamiento como de pago, ya que como se puede observar la empresa no utiliza su endeudamiento a largo plazo sino a corto por su rapidez en la generación de recursos.

3.3.6. DICTAMEN DE CRÉDITO:

Aquí es en donde el analista debe hacer patente su punto de vista, comentar en términos generales la situación de la empresa y concluir si conviene apoyar el financiamiento. Cabe mencionar que el comentario del analista le da una perspectiva al Comité de Crédito, pero no es determinante, ya que sucede muchas veces que el analista no recomienda un determinado negocio y el Comité de Crédito, bajo otra perspectiva, lo aprueba, esto se da por futuros negocios que se puedan derivar, de igual forma sucede cuando el analista recomienda un proyecto y el Comité de Crédito lo rechaza.

En este caso, se concluye que la situación financiera de la "Empresa Emisora", tomada en conjunto es aceptable gracias a una adecuada administración preocupada por dar un correcto servicio al cliente, lo que les repercute en una mayor penetración en el mercado, aunado a que se estima que la generación y acumulación de recursos es suficiente para la liquidación oportuna del financiamiento solicitado, así como la liquidez de la garantía ofrecida consistente en un depósito en la Casa de Bolsa en cantidades iguales al monto ejercido del financiamiento en Valores de renta fija.

En virtud de lo anterior, se recomienda atender a la empresa en su petición, consistente en la emisión de una línea de papel comercial por NS2'500,000.00.

En base a los números que presenta la "Empresa Emisora" es muy probable que la calificación otorgada a la emisión sea buena y considerando que la garantía es dinero en efectivo depositado en la Casa de Bolsa por la misma cantidad del monto ejercido, seguramente la calificación será de DPM1, si consideramos que la Institución Calificadora sea Duff and Phelps de México, S.A. de C.V., que significa que es un papel con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son excelentes. Los riesgos son insignificantes.

Esta calificación debe ir mencionada en el estudio, para que éste se encuentre completo, y los miembros del comité tengan argumentos suficientes como para poder tomar una decisión asertiva.

Este es el estudio de factibilidad que se presenta al Comité de Crédito. Se debe tener presente que la Empresa Emisora puede pasar por un mal momento durante la vigencia de la línea, por lo que se debe contemplar la posibilidad de que la Institución Calificadora modifique la calificación durante la vigencia de la autorización de la línea que en su caso sea otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

El Comité de Crédito, se reúne normalmente una vez a la semana contemplándose la posibilidad de que se realice una reunión extraordinaria si esto es necesario.

Normalmente las reuniones se realizan los martes a las 10:00 a.m., y es un requisito que el estudio de factibilidad se entregue a todos los miembros del Comité antes de las 10:00 de la mañana del lunes, esto es para que tengan como mínimo 24 horas para que lo puedan revisar, determinar si es factible apoyarlos, proponer alguna otra alternativa de financiamiento o rechazarlo si no lo consideran viable.

El Comité de Crédito de Negocios Corporativos está formado por nueve miembros que encabezan los siguientes departamentos:

1. Mercado de Dinero
2. Tesorería
3. Sociedades de Inversión
4. Promoción Corporativa
5. Promoción Institucional
6. Análisis

7. Negocios Corporativos
8. Factoraje

9. Director General

Los primeros seis departamentos, así como la oficina del Director General se encuentran localizados en la Casa Matriz que se encuentra ubicada a seis kilómetros de la sucursal en la cual se realizan los estudios de factibilidad, esta sucursal es la de Negocios Corporativos, el último departamento es el de Factoraje se encuentra ubicado a 13 Km de distancia.

Una vez que el Comité de Crédito aprueba la emisión de Papel Comercial como se da en este caso, el siguiente paso es el de enviar la documentación que corresponda a la Comisión Nacional de Valores, con la finalidad de obtener el oficio de autorización para poder realizar la oferta pública en el Mercado de Valores y que dicho organismo inscriba a la Empresa en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El oficio de autorización será la referencia que indique el número de inscripción, la fecha de vigencia de la emisión, el monto autorizado para circular y la clave de pizarra.

3.4. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

El trámite para obtener la inscripción de la línea en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios toma aproximadamente tres días y consiste en estructurar un paquete que se entrega a la Comisión Nacional de Valores por medio de un departamento que hace "oficial el trámite", llamado oficialía de partes, esto es con la intención de obtener un sello con la hora de entrega del paquete con la documentación.

Este paquete debe contener lo siguiente:

- 1.- Solicitud de Inscripción de Papel Comercial con fundamento en la circular 10-118
- 2.- Solicitud para la emisión de Papel Comercial para la "Empresa Emisora" por un monto de NS2'500,000.00.
- 3.- Dictamen del Comité de Crédito
- 4.- Proyecto de Aviso de Oferta Pública.
- 5.- Cheque que cubra la cuota de estudio de esa Comisión.

1.- SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE PAPEL COMERCIAL:

La solicitud de Inscripción de Papel Comercial con fundamento en la circular 10-118, es una formalidad que se debe cumplir para entregar el paquete de documentos a la Comisión Nacional de Valores, y es esta solicitud la que es sellada por oficialía de partes.

2.- SOLICITUD PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL:

La solicitud para la emisión de Papel Comercial para la "Empresa Emisora", es la que se encuentra en el Anexo 2.1.

En ésta se hace una descripción completa de la empresa, va firmada por un apoderado de la misma debidamente facultado ante Notario y cuyo poder se encuentra inscrito en el Registro Público.

Esta solicitud va debidamente fundamentada en base a la Circular 10-118 y a la Ley del Mercado de Valores, indica la Denominación Social de la emisora, datos de constitución, Actividad Principal, Domicilio, Nombre de los Miembros del Consejo de Administración, Capital Contable, Principales Funcionarios, principales productos, calificación otorgada a la emisión, Intermediario Colocador y el domicilio del mismo.

3.- DICTAMEN DE CRÉDITO:

Se debe poner tal cual se presentó al Comité de Crédito de la Casa de Bolsa y se debe anexar una constancia en donde aparezcan los nombres y firmas de los miembros del Comité que autorizaron la emisión.

Para que la Comisión inscriba a la empresa, deben venir cuando menos cinco firmas de las nueve.

4.- PROYECTO DE AVISO DE OFERTA PÚBLICA:

En el proyecto de Aviso de Oferta Pública (Anexo 2.6) se deben indicar las características principales de los títulos denominados Papel Comercial.

Aquí se debe indicar lo siguiente:

- La clave de pizarra.
- El monto autorizado para circular.
- La calificación asignada a la emisión.
- El valor nominal de los títulos.
- El plazo
- El monto que se va a colocar.
- Las tasas que regirán la emisión.
- Las fechas que estará en circulación la emisión.
- El depositario de los títulos.
- El lugar de pago de los mismos.
- Los posibles adquirentes.
- El Representante Común de los tenedores de los títulos.
- El Intermediario Colocador.
- La fecha de inscripción del oficio y el número del mismo.

Una vez que la Comisión Nacional de Valores nos proporciona el oficio de autorización con la inscripción de la emisora en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la Casa de Bolsa puede terminar los trámites con la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y con la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., para realizar la oferta pública de Papel Comercial y colocarlo en el Mercado de Valores.

Ya con el oficio de autorización emitido por la Comisión Nacional de Valores debidamente firmado, se envía el mismo paquete que se entregó a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., anexándoles una copia del oficio para que ésta de su visto bueno y se pueda realizar el cruce del Papel Comercial en el pliso de remates.

Al mismo tiempo que se cubren los requisitos con la Bolsa Mexicana de Valores se tramita con la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, el proceso de administración y custodia de valores (pagarés) que ellos deberán vigilar para que los tenedores de los títulos no corran el riesgo de un fraude o de una falta de pago.

A la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., se le deberá entregar lo siguiente:

- Oficio de autorización emitido por la Comisión Nacional de Valores
- Copia certificada del poder que otorga la "Empresa Emisora" en favor de un representante de la misma, para que este pueda suscribir Títulos de Crédito en nombre de la sociedad, suscrito ante notario e inscrito en el Registro Público.
- Poder que otorga la "Empresa Emisora" en favor de la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., para que la Institución Apoderada, en representación de la sociedad poderdante, suscriba los pagarés hasta por un monto igual a los que de la propia sociedad mantenga depositados, a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de entrega física de dichos documentos que le formulen sus depositantes, y respecto de los que continúen depositados, la presentación para su pago en la fecha de su vencimiento.

A este efecto, la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., deberá sustituir el o los pagarés depositados que amparen total o parcialmente cada emisión, cuidando que en ningún caso se suscriban más documentos que los que representen el monto total de la emisión de que se trate.

Este poder también debe estar suscrito ante Notario e inscrito en el Registro Público de Comercio.

- Contrato entre la "Empresa Emisora" y la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
- Dictamen de Crédito
- Ratificación de la firma del que suscribe el pagaré firmada por el Secretario del Consejo de Administración, en donde diga que las facultades otorgadas en el poder no le han sido revocadas, limitadas, ni suspendidas.
- Copia del Registro Federal de Causantes.

Entregando todos los documentos y contando con el visto bueno tanto de la Bolsa Mexicana de Valores, como la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, el siguiente paso es el de realizar la operación en el Mercado del Papel Comercial.

CAPITULO 4

OPERACION

En este capítulo, se detallará la operación del Papel Comercial.

La operación se describirá desde que se tuvo contacto por vez primera con ella, esto se menciona como un antecedente, para que sea un poco más clara la evolución que se ha logrado con la operación, desde que a un procedimiento de servicio, se le aplicaron técnicas de optimización.

Cabe mencionar que el nuevo enfoque surge de la necesidad de hacer el trabajo más rápido, sin errores, y con el suficiente tiempo como para poder pensar la entrega de documentos.

¿Cuántos? ¿Cuáles? ¿A qué departamento? ¿Con qué persona?

4.1. ANTECEDENTES.

En un principio el departamento de Negocios Corporativos operaba 14 emisiones de Papel Comercial, distribuidas de la siguiente manera:

ANALISTA	A:	4	emisiones.
ANALISTA	B:	3	emisiones.
ANALISTA	C:	3	emisiones.
ANALISTA	D:	2	emisiones.
ANALISTA	E:	<u>2</u>	<u>emisiones.</u>
			14 emisiones

Los analistas debían tener como prioridad, la operación de Papel Comercial, ya que un error, ocasionaba que todos los departamentos de la Casa de Bolsa lo supieran, y esto repercutía de manera importante en la calificación que se le asigna a cada departamento al final del mes, cuando se evalúa, productividad, eficiencia, rentabilidad, logro de metas, etc.

Además de la operación del Papel Comercial, el analista realiza evaluación financiera, estudios de factibilidad, lleva la relación de la Representación Común, y algunas cosas más relacionadas con dinero, que como es muy lógico produce tensión, tanto en el cliente que busca servicio y atención rápida, como en el analista que pretende hacer un buen trabajo en el menor tiempo posible.

En el sistema financiero, todo urge, por lo que se vive un ambiente poco fácil en donde se tiene la oportunidad de hacer algo una vez y entregarlo.

Como todo es muy regulado, si se presenta un error, sale a la luz de inmediato y los costos por el mismo no son baratos.

De aquí surge la gran oferta que se le presenta a los ejecutivos acostumbrados a trabajar bajo presión sin errores, ya que se les ofrecen sueldos muy buenos en función de resultados.

Con este panorama:

- 1.- Prioritaria la operación de Papel Comercial
- 2.- Trabajo bajo presión
- 3.- Ambiente Tenso
- 4.- Altos costos al cometerse un error

La operación del Papel se conceptuaba como poco fácil.

En función de la reglamentación que existe en tomo al Papel Comercial, la "salida" del proceso es muy clara y las "entradas" también, el problema estaba justamente en el proceso, en donde se registraban algunos problemas.

Los más frecuentes eran los siguientes:

- 1.- Mal determinadas las tasas.
- 2.- Confusión con la clave de pizarra.
- 3.- Se le cobraba otra comisión a la pactada al cliente.
- 4.- Los pagarés no tenían el número de oficio correcto.
- 5.- Los documentos no se entregaban a tiempo.

Lo anterior propiciaba que el ambiente de trabajo no fuera bueno, al desarrollar el proceso de colocación, se sentía una tensión muy intensa y las relaciones de trabajo no eran muy buenas.

Por lo tanto era de suma importancia una vez que se había detectado el problema, solucionarlo.

Lo primero que se hizo como medida para evitar problemas, fue el elaborar un tabla en un cuaderno, que cubriría el periodo de la tasa de Cetes vigente, es decir, una especie de calendario semanal que empezaba el miércoles de una semana y terminaba el jueves de la siguiente. (Cuadro 4.1).

En este cuadro, se ponía debajo del día de la liquidación la clave de pizarra de la emisora, que cuando muy cercana al día de emisión de la tasa de Cetes, sería el viernes siguiente, por lo que en esta tabla se podía perfectamente indicar lo que debía prepararse y entregarse cada día.

Debajo de los cuatro días que no tenían información, se ponían las cantidades que debían pagarse a los organismos involucrados.

Estas cantidades se calculaban manualmente, es decir, al analista le entregaban las fórmulas que debería utilizar, y éste sustituía valores para obtener las cantidades en cada emisión.

Como la operación se hacía bajo tensión, frecuentemente se presentaban errores al hacer estos cálculos.

La medida para evitar este problema, fue el programar la calculadora, y que con alimentar algunas variables, salieran las respuestas sin errores.

Este cuaderno permitía tener un control de la clave de pizarra de la emisora, un consecutivo con las cantidades, y al hacerlo con una calculadora programada, tenerlo sin errores.

Ya con el cuaderno listo, se pedía el tiempo de una computadora, ya que se tenían disponibles tres computadoras para todo el departamento, para elaborar los documentos necesarios, imprimirlos, revisarlos y mandarlos a firma.

Con la implementación de estas medidas, el tiempo de proceso se redujo de manera considerable y desaparecieron los errores. Lo que propició que se fueran desplazando aquellos analistas que trabajaban con errores, a otros departamentos.

Después de poco tiempo, la operación se centralizó en una sola persona, la cual nada más se dedicaba a la operación de Papel Comercial, por que no tenía tiempo para hacer más cosas.

El proceso de operación del Papel, se componía entonces de 18 pasos:

1. Determinar la tasa de CETES que regiría las emisiones de esa semana.
2. Determinar las emisiones que se liquidarían esa semana.
3. Determinar la sobretasa para cada emisión.
4. Determinar el plazo de vigencia de cada emisión.
5. Determinar la clave de pizarra de cada una.
6. Determinar el monto a emitir de cada periodo.
7. Cuadricular un cuaderno para hacer la tabla semanal.
8. Llenar el cuaderno, con las emisiones.
9. Poner la lista de documentos necesarios debajo del día en que se deberían entregar.
10. Revisar en el contrato de colocación la comisión que se debería pagar a la Casa de Bolsa colocadora, y con esta determinar la cantidad. (*)
11. Determinar la tasa de rendimiento y en función de ésta la tasa de descuento.
12. En función de la tasa de descuento, calcular los intereses que genera la emisión y el dinero que se debe depositar en la cuenta del cliente.
13. Calcular los montos que se le pagan a la B.M.V. y a la S.D. Indeval, S. A. de C. V., por los días efectivamente transcurridos.
14. Conseguir una computadora para elaborar los siguientes documentos:

- Pagaré
- Hoja de características
- Carta de Depósito
- Oferta Pública
- Publicación
- Costos y Gastos
- Cheques

(*) Solo se realizaba esta operación una vez, en la primera emisión.

15. Imprimir cada documento, marcando en un pizarrón, lo realizado.
16. Revisar los documentos impresos, firmando aquellos que están correctos.
17. Pasar los documentos a firma, de la persona autorizada.
18. Entregarlos a los departamentos correspondientes

El tiempo de proceso se redujo de manera importante, lo mismo que los errores, problemas y personal.

El departamento presentó un cambio importante, tanto en personas como en equipo, lo que propició que se cuente ahora con dos analistas, un auxiliar y un mensajero. También se cuenta con una computadora por analista, conectadas en red a una impresora, lo que marca la pauta para proponer un nuevo proceso de operación.

Como es muy claro, el proceso innovado mostró muy buenos resultados, pero no es eficiente, el analista pierde mucho tiempo haciendo cálculos, y perdía mucho tiempo repartiendo los documentos, para lo cual se le asignó un mensajero al área para resolver lo segundo y se desarrolló un nuevo proceso para resolver lo primero. El cual veremos más adelante.

A partir de este punto, el nuevo método se dividirá en dos partes.

La primera parte será la de demostrar que se logró una mejora en el proceso de operación, con una nueva tabla la cual ya esta funcionando, con muy buenos resultados.

La segunda y más ambiciosa, será la de proponer un nuevo método para operar el Papel Comercial a través del correo electrónico, buscando disminuir el tiempo de entrega del mensajero y los costos de operación dentro de la Casa de Bolsa.

4.2. ELABORACIÓN DE UNA TABLA DE INFORMACIÓN GENERAL.

El analista emplea una parte importante de su tiempo realizando cálculos tediosos y repetitivos, lo cual impide que pueda avanzar en algún análisis o estudio de factibilidad.

Al considerar además que la carga de trabajo era mucha y que el tiempo empleado en hacer algo repetitivo era demasiado, se buscó solucionar estas dos cuestiones y facilitarse el trabajo.

En virtud de lo anterior se diseñó una tabla en un paquete computacional, en la cual se alimentan siete variables que mencionaremos a continuación, y automáticamente se calculan en cuestión de segundos y sin posibilidad de error, todos los costos y gastos de la emisión.

Además, en esta tabla se indican las características de la emisión, de tal manera, que en una hoja se tiene toda la información necesaria para realizar la emisión y en cuestión de minutos se pueden elaborar todos los documentos relacionados con la emisión. Además, esta tabla se guarda en un consecutivo, por lo que es ahora muy fácil, tener un control de las emisiones.

Como la tabla se diseñó en un paquete computacional, se hizo una tabla para cada emisión, lo que facilitó el llevar un consecutivo de las emisiones.

Las variables que se deben alimentar en cada emisión son las siguientes:

1. Clave de pizarra, se sigue una numeración progresiva, muy fácil determinar la siguiente por que en la tabla de la computadora se queda guardada la emisión anterior.
2. Monto de la emisión, lo decide el cliente.
3. Fecha de emisión, la primera fecha está en función de la autorización de la Comisión Nacional de Valores, las siguientes están en función de los requerimientos del cliente y del vencimiento de cada predecesora.
4. Plazo de la emisión, en función de los días inhábiles, ya que la emisión debe vencer un día hábil, y no debe excederse del plazo de vigencia de la línea.
5. La tasa de CETES, la determina el Banco de México cada miércoles.
6. Plazo de los CETES, Banco de México lo determina.
7. Sobretasa, se determina en función de las condiciones del mercado.

Existen algunas variables que son fijas, que nos ayudan a realizar los cálculos y facilitan el elaborar la documentación.

Estas son siete y son las siguientes:

1. La Comisión que cobra la Casa de Bolsa por disponer de la línea, ésta se pacta entre el cliente y la Casa de Bolsa en el contrato de colocación y es la misma por toda la vida de la emisión.
2. La calificación otorgada a la emisión por alguna institución autorizada.
3. El número del promotor, que propició el negocio, o bien, el que maneja la cuenta de la Empresa Emisora.
4. El número de cuenta de la empresa.
5. El número de oficio de autorización que emite la Comisión Nacional de Valores.
6. La fecha de autorización del oficio.
7. El Registro Federal de Causantes de la empresa.

Con estas variables bien determinadas, la tabla efectúa doce cálculos internos en cuestión de segundos.

Los cálculos son los siguientes:

1. Fecha de vencimiento: A la fecha de emisión se le suma el plazo.
2. Tasa equivalente: Cuando el plazo es diferente a 28 días, se debe de llevar el cálculo de la tasa de descuento a un plazo equivalente al de la tasa de rendimiento.

La tabla direcciona el resultado que se obtiene en esta celda, junto con el que se obtiene de la tasa de descuento, para que el analista se fije en las dos, y si son diferentes, revise el plazo, y si el plazo no es de 28 días, que tome la tasa equivalente como tasa de rendimiento. Cuando el plazo es de 28 días los dos procedimientos llevan a la misma respuesta.

3. Tasa de descuento: La tabla utiliza dos procedimientos, el primero es sacar una tasa en función de la tasa equivalente y el segundo en función de la tasa de rendimiento, si las respuestas son iguales, significa que el plazo es de 28 días, si la respuesta es diferente, significa que el plazo es diferente. Si esto sucede, la celda a la que hace referencia la tabla debe de alimentarse para que los cálculos se realicen con la tasa correcta.
4. Intereses: Estos se calculan en función del plazo y de la tasa de descuento.
5. Cuota de la Bolsa Mexicana de Valores: Esta se calcula en base a unas tarifas definidas, se determina una cantidad fija por el primer millón de nuevos pesos, y un porcentaje por la cantidad excedente en el plazo fijado.
6. Cuota de la S.D. Indeval: Esta también se calcula en función de un porcentaje, determinado por el monto emitido, y por el plazo al que se emite la emisión.
7. Comisión de la Casa de Bolsa: Esta se determina en función de la comisión pactada en el contrato de colocación.
8. El IVA, que se genera de la comisión de la Casa de Bolsa.
9. La suma, de la comisión de la Casa de Bolsa más el impuesto al valor agregado, para realizar el recibo de comisiones.
10. El costo de la publicación: Este se determina en función del plazo y en función de la tarifa vigente.
11. El costo de la Representación Común: Está en función del plazo, y de unos porcentajes determinados por montos emitidos.
12. El monto a depositar en la cuenta del cliente: Se calcula en función de la tasa de descuento, por el plazo emitido.

Estos cálculos, como ya se mencionó, se realizan en cuestión de segundos, por lo que se pueden elaborar los documentos de la operación de manera inmediata.

En esta mejora no se va a profundizar, ya que sería tema de otra tesis, además el objetivo que se busca es otro, ya que lo que se mencionó anteriormente ya se está aplicando con muy buenos resultados.

Una prueba muy clara de esto, es el mencionar que actualmente ningún analista maneja la operación del Papel Comercial nada más la revisa y firma los documentos.

Hoy en día, el Papel lo opera un auxiliar, él se encarga de actualizar las tablas, de elaborar los documentos y manejar el control de las entregas.

Vale la pena mencionar que actualmente, raras veces se presenta un problema.

La segunda parte, motivo de la presente tesis, es la de proponer un nuevo método de proceso, a través del uso del correo electrónico, el cual reduzca los costos de operación, eleve los índices de eficiencia y productividad en el departamento y marque la pauta para reducir en un futuro los costos de mensajería promoviendo la transmisión de documentos a través de un correo electrónico.

La intención de mencionar la mejora lograda en un principio, es la de recalcar la importancia de la Ingeniería Industrial en una empresa de Servicio, y el comentar la elaboración de la tabla de información, es la de establecer las bases, para proponer el nuevo proceso que optimizará los recursos, disminuyendo costos, tiempos y permitiendo al personal desarrollar otras tareas.

Como ya se ha mencionado en capítulos anteriores, la vigencia de la línea de Papel Comercial es de 360 días a partir de la fecha de Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, realizada está inscripción a través de la Comisión Nacional de Valores.

La empresa que emite el Papel Comercial, puede realizar una o varias disposiciones, sin excederse del monto autorizado, normalmente se dispone de éste en la primera emisión, y se renueva cada 28 días, hasta que se termina la vigencia del oficio.

Para ilustrar la operación del instrumento, la "Empresa Emisora", emitirá N\$2'500,000.00 (DOS MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS 00/100 M.N.), en una sola exhibición y con renovaciones cada 28 días.

En la operación de Papel Comercial, como ya se ha comentado, lo primero será determinar la tasa de CETES vigente para la fecha de emisión del Papel.

En este caso consideraremos que la tasa de CETES es de 15.77 a 28 días.

El primer paso, es el de llenar la tabla de información general (Tabla 4.1), que contendrá la información relevante de la línea, para que con ésta se puedan realizar los cálculos de intereses, comisiones, costos de Representación Común, etc.

Dicha tabla se actualiza en cada vencimiento determinando:

1. Tasa de CETES.
2. Plazo de CETES.
3. Sobretasa.
4. Monto.
5. Clave de Pizarra.
6. Fecha de Emisión.
7. Plazo de la Emisión.
8. Comisión que cobra la Casa de Bolsa.

9. Calificación.
10. Clave del promotor.
11. Número de cuenta de la Empresa.
12. Número de oficio.
13. Fecha de autorización.
14. Registro Federal de Causantes.

4.2.1. VARIABLES A DETERMINAR EN CADA EMISIÓN.

1. La tasa de CETES vigente, ya que cada miércoles cambia la tasa según el Banco de México.
2. El plazo de la tasa de CETES, que debe coincidir con los días de la emisión, si por cualquier motivo el plazo de la tasa de CETES es diferente al plazo de la emisión del Papel Comercial, se debe determinar una tasa equivalente por los días efectivos, para las tasas de descuento y de rendimiento. Este plazo lo determina Banco de México.
3. La sobretasa que se le aplicará a la emisión, está en función de las condiciones del mercado. Para determinarla se realiza un promedio ponderado de las emisiones que se realizaron la semana previa a la fecha de colocación, que tengan la misma calificación, y este promedio será la sobretasa que se aplicará.
4. El monto de la emisión, ya que la emisora puede realizar disposiciones parciales. En el ejemplo que presentaremos la empresa realizará una sola disposición.
5. Clave de Pizarra, ya que se cambia de una emisión a otra, el cambio radica en la numeración, que debe llevar un orden ascendente, indicando también el año de operación, al presentarse un cambio de año, la numeración vuelve a empezar.
6. Fecha de emisión, que está en función del vencimiento de la anterior. y de las necesidades de la empresa emisora. El día que se liquida una, es el día que se emite la siguiente.
7. El plazo de la emisión, debido a que como en el año se presentan días festivos, inhábiles o de descanso obligatorio, se puede presentar la posibilidad de que la Emisión venza en un día inhábil y para evitar esta situación se cambiaría el plazo, cuidando de no exceder los 360 días de vigencia de la línea.

4.3. DOCUMENTOS QUE COMPONEN LA EMISIÓN.

4.3.1. PAGARE.

Una vez que se determinaron las condiciones iniciales para la emisión del Papel Comercial, se realiza el Pagare (Anexo 4.1), que amparará la emisión, que deberá llevar las firmas del Representante de la empresa y la del "Representante Común" de los tenedores del Papel, este pagare va impreso en papel seguridad para evitar algún tipo de alteración y se deposita un día antes de la emisión en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., para su custodia.

El "Representante Común" es una figura que tiene la función de vigilar los intereses de los tenedores del Papel Comercial. Este puede ser una Casa de Bolsa o una Institución de Crédito. En ningún caso podrá designarse a una Casa de Bolsa como representante común de los tenedores del Papel Comercial, cuando la propia Casa de Bolsa actúe simultáneamente como intermediario colocador respecto de la misma emisión y operación de oferta pública.

El Pagaré, según la circular 11-17 emitida por la Comisión Nacional de Valores deberá contener la firma autógrafa del Representante Común designado, con la mención de tal carácter. Esta designación la realiza la "Empresa Emisora" sometiendo a concurso varias Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, eligiendo la que le represente la mejor atención a un menor costo.

El siguiente paso es el de elaborar la documentación necesaria para que se realice la oferta pública, se prevea en el Departamento de Tesorería el depósito del dinero en la cuenta del cliente, el Departamento de Promoción pueda realizar sus subastas para colocar el dinero, el Departamento de Mercado de Dinero, sepa a cuánto se debe vender el Papel, y que el Departamento de Auditoría Interna verifique que se realice la operación como es debido.

La operación del Papel Comercial se compone de siete documentos base:

- El Pagaré
- La Hoja de Características
- La Carta de Depósito
- La Oferta Pública
- La Publicación
- La Hoja de Costos y Gastos
- Las Solicitudes de Cheques.

4.3.2. HOJA DE CARACTERÍSTICAS.

La Hoja de Características (Anexo 4.2), es un documento que va dirigido a la Comisión Nacional de Valores, y debe establecer las características de la emisión, éstas son:

- Emisor
- Monto de Colocación
- Clave de Pizarra
- Tasa de Descuento
- Tasa de Rendimiento
- Fecha de Emisión
- Fecha de Vencimiento
- Plazo
- Número de Oficio

De este documento se preparan cinco copias, de las cuales tres se destinan a departamentos internos de las Casas de Bolsa, los cuales mencionaremos a continuación, una se envía a la Comisión Nacional de Valores, de manera informativa y la última la conservamos como acuse de recibo con las firmas de los departamentos involucrados, y que nos servirá de comprobante de que se entregó a todos y cada uno. Este acuse se envía por fax a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., para que puedan verificar que el Pagaré que se encuentra en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., ampara el mismo número de días que indica la hoja de características.

Los departamentos internos de la Casa de Bolsa a los cuales se les envía la Hoja de Características, son los siguientes:

Mercado de Dinero, para que puedan asignar el Papel Comercial a los diferentes promotores que lo soliciten, sepan cuánto pueden vender, el precio al que pueden colocar y el plazo.

Valores, para que realicen la ficha de depósito del pagaré en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., y sepan el plazo que deberá estar depositado.

Tesorería, para que determinen los intereses que generará la operación, para que prevean la cantidad que se deberá depositar en la cuenta del emisor y la cantidad que se le deberá pagar a la S.D. Indeval, S.A. de C.V.

4.3.3. CARTA DE DEPOSITO.

La siguiente operación será la de elaborar la Carta de Depósito (Anexo 4.3), en la cual se determina el dinero que se le debe depositar al cliente después de descontarle los intereses, y se determina también el número de cuenta al que se depositará el dinero, de esta carta se preparan tres copias, que van dirigidas a dos departamentos de la Casa de Bolsa y la tercera copia será el acuse con las firmas de los siguientes departamentos:

Mercado de Dinero, para que depositen en la cuenta del emisor el monto producto de la emisión del Papel Comercial, ya con los intereses descontados.

Tesorería, para que prevean en su operación el depósito del dinero y puedan checar contra la Hoja de Características que el monto a depositar y la tasa sean los correctos.

4.3.4. INVITACIÓN INTERNA.

La quinta operación, será la de elaborar una Invitación Interna para participar en la Colocación Pública del Papel Comercial (Anexo 4.4), la cual contiene básicamente la misma información que la hoja de características, de la Oferta Pública, se elaboran cuatro copias, tres van dirigidas a la oficina matriz a tres departamentos y la cuarta será el acuse de recibo firmado por los siguientes departamentos:

Contabilidad, para que puedan registrar las operaciones que se realicen con los promotores y clientes de la Casa de Bolsa.

Auditoría Interna, para elaborar un consecutivo con todas las tasas que presentará la emisión previendo que en algún momento se presente algún problema, como una falta de pago o un error en el cobro de comisiones.

Promoción, para que conozcan la tasa a la que puedan vender el Papel Comercial, puedan negociar entre la tasa de rendimiento y la tasa de descuento y pedir a mercado de dinero participar en la colocación.

4.3.5. OFERTA PUBLICA.

La sexta operación es la de realizar la Oferta Pública (Anexo 4.5), que debe contener todas las características de la emisión, tales como:

- Anuncio de la Oferta y Valor Nominal.
- Nombre de la Empresa Emisora.
- Tipo de Documento.
- Clave de Pizarra.
- Monto de la Emisión Autorizada para circular.
- Valor Nominal de los Pagarés.
- Plazo.
- Monto de la Oferta.
- Tasa de Descuento.
- Tasa de Rendimiento.
- Fecha de Emisión.
- Fecha de Vencimiento.
- Depositario.
- Lugar de Pago.
- Posibles Adquirentes.
- Representante Común.
- Calificación.
- Mención de la Inscripción.
- Agente Colocador.
- Transcripción del Último Párrafo del Art. 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- Lugar y Fecha del Aviso.
- Autorización de la Comisión Nacional de Valores.

De la Oferta Pública se realizan dos copias, una dirigida al Departamento de Imagen Corporativa, y la otra será el acuse de recibo.

4.3.6. COSTOS Y GASTOS.

La penúltima operación, es la de elaborar la hoja de Costos y Gastos, (Anexo 4.6), en donde se debe especificar lo siguiente:

- La clave de pizarra
- Monto que se emitió.
- Empresa emisora.
- Fecha de liquidación.
- Intereses que generó la operación.
- La cantidad a pagar a la Bolsa Mexicana de Valores.
- La comisión a pagar a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V..
- Comisión que percibirá la Casa de Bolsa.
- Comisión que se le debe pagar al Representante Común.
- Cantidad a pagar por concepto de publicaciones en periódicos.

De esta hoja se elaboran cinco copias, tres dirigidas a departamentos internos de la Casa de Bolsa, una dirigida al cliente, para que realice el depósito del dinero en la Casa de Bolsa, y ésta pueda elaborar los pagos en nombre del cliente a los organismos correspondientes y el acuse de recibo.

Los departamentos que reciben la hoja de costos y gastos son los siguientes:

Valores, de manera informativa para que estén enterados del dinero que el cliente deberá depositar el día de la emisión

Tesorería, para que puedan verificar que los montos de los cheques que ellos van a expedir a los diferentes organismos reguladores, sean los correctos y sean las cantidades que efectivamente se les están cobrando a los clientes.

Promoción, para que les hagan llegar a los clientes las cantidades que se generaron por concepto de colocación del Papel Comercial, esto es, las cantidades que le deben pagar a la Bolsa Mexicana de Valores, a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., al Representante Común, etc.

4.3.7. SOLICITUDES DE CHEQUES.

La última operación será la elaboración de las Solicitudes de cheques y el recibo de comisiones, (Anexo 4.7), que se mandarán al Departamento de Tesorería, para que este departamento pueda pagar el día de la liquidación, los costos referentes a la emisión a los organismos reguladores.

Cuando se trata de la primera emisión, se realizan tres cheques, el primero va dirigido a la Bolsa Mexicana de Valores, para pagarles la cuota por los días que estará en circulación la emisión, el segundo es para el Representante Común por salvaguardar los

intereses de los tenedores del Papel Comercial y el tercero es para la Casa de Bolsa Colocadora, por concepto de comisión en la colocación del papel según el contrato que hace referencia a este concepto.

Cuando hablamos de una renovación de Papel Comercial, se realizan los mismos tres cheques descritos en el párrafo anterior y dos más que se dirigen a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores, el primero es para pagar los intereses que se generaron en el período, y el segundo es para pagar lo que falte para completar el monto emitido 28 días antes.

4.4. DISTRIBUCIÓN DE DOCUMENTOS.

La distribución de estos documentos se realiza a través de un mensajero, el cual normalmente se traslada en camión. El costo por concepto de transportación, lo podemos ver en la (Tabla 4.2).

TABLA 4.2

COSTO DE TRANSPORTACIÓN DE NEGOCIOS CORPORATIVOS A:		
(NS)		
	<u>MATRIZ</u>	<u>FACTORAJE</u>
TAXI	12.00	30.00
CAMIÓN	0.40	0.80
PESERO	0.80	1.60

En dicha tabla no aparece el costo de transportación a la Bolsa Mexicana de Valores, a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., ni a la Comisión Nacional de Valores, ya que el proceso de mejora, se realizará por el momento internamente, esto es, dentro de la Casa de Bolsa.

Es importante mencionar que si se realiza la operación a través del correo electrónico involucrando estos tres departamentos, el ahorro es mucho mayor tanto en dinero como en tiempo, ya que la distancia entre el Departamento de Negocios Corporativos y el edificio de la Bolsa Mexicana de Valores que es en donde se encuentra las oficinas operativas tanto de la Bolsa Mexicana de Valores como de la S.D. INDEVAL, en kilómetros es superior a los 30.

Por lo anterior, el costo de mensajería, de transportación y el tiempo se incrementarían, por lo que al involucrarlos en la operación bajo Correo Electrónico el costo del proceso propuesto disminuiría mucho más.

El mensajero utilizará el transporte que en el momento sea el adecuado, si por alguna situación especial, la documentación urge, el transporte adecuado será un taxi, el costo de utilizarlo está reflejado en la tabla de costos por transportación. El costo de utilizar camión o pesero serán la base para el cálculo del costo ya que son los transportes que normalmente se utilizan.

Para llegar a la Empresa de Factoraje, es necesario utilizar o dos camiones o dos peseros, no es conveniente la posibilidad de alternarlos ya que las rutas existentes no permiten el cambio de pesero a camión o viceversa, sin que afecte considerablemente el costo del traslado de uno a otro y el tiempo, por ello no se presenta la alternativa de combinar camión con pesero.

En la (Tabla 4.3), se presenta el tiempo que le toma al mensajero llegar tanto a la oficina matriz, ubicada a seis kilómetros como a la oficina en donde se encuentra Factoraje que se encuentra a trece kilómetros de distancia.

TABLA 4.3

TIEMPO PROMEDIO DE NEGOCIOS CORPORATIVOS A:		
	<u>MATRIZ</u>	<u>FACTORAJE</u>
TAXI	10 minutos	20 minutos
CAMIÓN	25 minutos	60 minutos
PESERO	20 minutos	45 minutos

Una vez que el mensajero se encuentra en la oficina matriz, debe realizar la entrega de todos los documentos con el cuidado de que no falte ninguno, porque la falta de entrega de uno de estos puede acarrear serios problemas, incluso cuando se presenta algún problema, con los acuses de recibo se justifica la entrega correcta de documentos y en el tiempo correcto, por lo que es muy fácil determinar a quién atribuirle el error y si se generó algún costo, cargárselo a ese departamento.

Por todo esto es de vital importancia tener los acuses debidamente firmados y realizar la entrega con un orden muy preciso, además no es permisible un retraso en la entrega por que afectaríamos toda la operación.

Por todo lo anterior, la entrega de documentos está conceptualizada como un proceso bajo presión, por la cantidad de documentos que se deben entregar, la cantidad de departamentos que están involucrados, los organismos reguladores, etc..., además, no es posible realizar la operación con un margen amplio de anticipación, esto se debe a

que la tasa de cetes que se debe utilizar en la operación del Papel es la que esté vigente tres días hábiles anteriores a la emisión.

Por lo tanto, se presentan dos consideraciones de importancia en la entrega de documentos del Papel que dificultan la misma:

La primera es que la subasta de CETES se realiza cada miércoles, por lo que las emisiones que se realicen los viernes, deben estar reguladas por la tasa del miércoles inmediato anterior,

La segunda consideración es que para facilitar la colocación del Papel, el Departamento de Promoción pide que las emisiones se realicen en lunes ya que es cuando la tasa de CETES se encuentra en su periodo medio, esto es, se están realizando las primeras colocaciones y no existe el pronóstico de si el próximo miércoles subirán o bajarán las tasas, si la colocación se realiza el martes, ya se tiene una perspectiva de si suben o bajan, si la sobretasa que se le asignó al Papel es alta y los CETES suben la colocación es muy cara para la emisora y muy atractiva para el inversionista y promotor, si la sobretasa es baja y los CETES bajan, el Papel se vuelve barato y poco atractivo, por lo que se busca facilitar la colocación al promotor realizando la emisión el lunes.

Considerando que se tienen contemplados todos los pormenores, la entrega de los documentos del Papel Comercial se realiza de la siguiente manera:

Estando el mensajero en matriz, el primer departamento al que acude es al de Mercado de Dinero, en donde entregará las hojas de características, se deberá esperar ahí algunos minutos en lo que le revisan las hojas y se las firman; una de las cinco hojas se queda en este departamento y se lleva las otras cuatro, una con el sello de haber entregado; Se entregará también la carta de depósito cuidando que le firmen el acuse de recibo.

El tiempo promedio de la entrega en este departamento es de 15 minutos.

El segundo paso es dirigirse al primer piso en donde se encuentran los departamentos de Tesorería y Valores.

En Tesorería se entregan si es una primera emisión, siete documentos:

- La hoja de características.
- La carta de depósito.
- La hoja de costos y gastos.
- Tres solicitudes de cheques.
- Un recibo de comisiones.

Las solicitudes de cheques se elaboran por los días efectivos a los que se emite la emisión. Tesorería revisa las solicitudes y elabora unas formas de pago, ya que a través de línea bancaria retiran el dinero de la cuenta del cliente y pagan a los organismos involucrados.

En esta primera emisión, se elaboran tres solicitudes de cheque:

- Una para pagar a la Bolsa Mexicana de Valores.
- Otra para pagar la comisión del Representante Común.
- La última para pagarle la comisión a la Casa de Bolsa Colocadora.

A la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., se le paga a través de línea bancaria, y ésta elabora un recibo a nombre de la empresa por la cantidad recibida.

La Casa de Bolsa realiza una transferencia de fondos, de la cuenta del cliente a una cuenta especial creada para manejar efectivo de Papel Comercial y de ahí cobra la comisión por disposición del Papel Comercial.

El Departamento de Negocios Corporativos elabora además una solicitud de recibo de comisiones y el Departamento de Tesorería elabora este recibo a favor de la "Empresa Emisora" por la cantidad que recibió.

Al Representante Común normalmente se le manda un cheque que cubre sus funciones, esta entrega la realiza el Departamento de Tesorería.

El Representante Común elabora un recibo y se lo manda a Negocios Corporativos quien se lo entrega al promotor y éste al cliente.

En Negocios Corporativos se tiene la política de esperar a que se tengan todas las facturas o recibos de una emisión, para que la Empresa Emisora tenga completos los documentos y pueda llevar fácilmente el control de sus gastos.

Cuando se hace una renovación de Papel Comercial, a los 28 días, es necesario elaborar para el Departamento de Tesorería la misma documentación que se entrega al inicio más dos cheques, sumando éstos el total de la emisión (NS\$2'500,000.00).

Estos dos van dirigidos a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., el primero es por la cantidad que depositan los inversionistas en la cuenta de la "Empresa Emisora", y el segundo es un complemento que la "Empresa Emisora" deposita por fuera en la misma cuenta, para que a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., se le pague el monto en circulación.

Este procedimiento se hace durante la vigencia de la línea, el día de la liquidación (normalmente 360 días después de la fecha de firma del oficio), Negocios Corporativos nada más elabora una solicitud de cheque por el monto en circulación y aquí la empresa debe depositar todo el dinero en su cuenta para que Tesorería pueda pagar por línea a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., y finalizar la emisión.

El tiempo promedio en la entrega es de siete minutos, debiendo cuidar el mensajero que le firmen todos los documentos, que le firmen el acuse de las solicitudes de cheques y el acuse del recibo de comisiones.

En el mismo primer piso, se encuentra el Departamento de Valores, y aquí se realiza la entrega de tres documentos.

Se debe entregar en este departamento la hoja de características y la hoja de costos y gastos, firmando el que reciba los documentos los acuses respectivos, además se debe entregar el pagaré que amparará la emisión, cabe mencionar que el trato que se debe tener con este último es muy delicado, ya que una vez que lo realiza el Departamento de Negocios Corporativos en papel seguridad se le envía al cliente para que lo firme.

Una vez firmado se le envía al Representante Común para que lo firme también, después se le envía al Departamento de Valores para que se elabore una ficha de depósito y la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., lo pueda recibir.

Una vez que dicha Institución lo recibe, lo revisa, verifica las fechas, el monto y comprueba que las firmas de las personas sean las correctas, si todo está en orden, el pagaré es ensobretado y enviado al edificio Guardiola, para que se deposite ahí por el tiempo al que se mandó la emisión.

Cuando la emisión vence, este pagaré es sacado de la bodega del Edificio Guardiola, se le pone un sello de cancelado, y se regresa al Departamento de Valores, de donde se manda al promotor, y éste finalmente se lo regresa al cliente.

Es de mucho cuidado el manejo de este pagaré, por lo que el trato es especial, si por alguna razón el pagaré está mal firmado, un error de ortografía, maltratado, o alguna enmendadura, la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., no permite que se realice el cruce en Bolsa, por lo que sería necesario volver a elaborarlo.

Al haber tanta gente implicada en la correcta elaboración del mismo, es poco probable, si no fue posible conseguir el cruce en una primera instancia, tener listo un segundo pagaré el mismo día, los factores a considerar son primero la distancia que hay entre la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., y Negocios Corporativos, la segunda es encontrar al cliente en su oficina y que éste vuelva a firmar, la tercera es encontrar a los representantes legales de la institución que funge como Representante Común, que éstos nos puedan recibir y firmar y cuarta que podamos llegar a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., antes de que la Bolsa Mexicana de Valores cierre operaciones (esto sucede a las dos de la tarde), y nos acepte el depósito del pagaré, para realizar el cruce.

Por todo lo anterior, lo que normalmente hace el área de Negocios Corporativos es elaborar en la primera emisión, el pagaré que amparará ésta y el pagaré que ampara la segunda.

Por la información que contiene el pagaré es posible elaborar más de uno con cierta anticipación si se conoce el monto que la Empresa Emisora dispondrá, y los plazos, esto es fácil determinarlo analizando las proyecciones que la empresa entregó al solicitar el financiamiento.

Cuando se vence la primera emisión, ya se tiene listo el pagaré de la segunda y se elaboran el de la tercera y cuarta, por lo que el departamento está cubierto por varios meses. Como éstos documentos representan dinero, una vez que se tienen firmados, se envían al Departamento de Valores y ahí se depositan en una caja de seguridad hasta que son requeridos.

Por lo tanto, dentro de la operación del Papel Comercial vamos a excluir el pagaré, primero porque se debe depositar físicamente en la caja de seguridad del Departamento de Valores y segundo porque en algunas emisiones no se envía el pagaré porque éste ya se encuentra depositado en dicho departamento.

El tiempo promedio de entrega en este departamento es de cinco minutos.

El siguiente paso es dirigirse al Departamento de Contabilidad que se encuentra en el segundo piso y entregar ahí la Invitación Interna, firmando el acuse de recibo. El tiempo promedio de entrega es de cinco minutos.

En el cuarto piso se encuentra el Departamento de Auditoría Interna, en donde se debe entregar también la Invitación interna, el tiempo promedio de entrega también es de cinco minutos.

Del cuarto piso, el mensajero se dirige a la planta baja a un lugar en donde se encuentran los promotores, ahí se debe entregar una Invitación Interna y dos hojas de costos y gastos, una de éstas la debe guardar el promotor para verificar que los cargos que se realicen de la cuenta del cliente sean los correctos y la segunda es para entregársela al cliente y éste sepa qué es lo que le están cobrando y cuánto.

El promedio de entrega al promotor se lleva aproximadamente cinco minutos.

La penúltima entrega se realiza en un edificio contiguo a la Casa Matriz, que es en donde se encuentra Imagen Corporativa en el tercer piso, aquí se debe entregar la Oferta Pública que se envía al periódico, el tiempo que se lleva el mensajero en este Departamento también es de cinco minutos promedio.

La última entrega se realiza en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores, entregando la última hoja de características a través de oficialía de partes, sellando esta oficina el acuse indicando fecha y hora. La Comisión Nacional de Valores se encuentra a dos cuadras de distancia de la Oficina Matriz y el tiempo promedio de entrega es de quince minutos,

Una vez que el mensajero entregó toda la documentación debe enviar via fax la hoja de características a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., para que éstos tengan una constancia del día que se realizará el cruce, el plazo y las tasas que se manejarán en la emisión.

El tiempo total de entrega de documentos desde que el mensajero sale del Departamento de Negocios Corporativos hasta que regresa es de 107 minutos aproximadamente. (Esto se verificará en el siguiente capítulo).

El salario promedio de un analista es de N\$6,000.00, por lo que la hora/hombre es de N\$25.00 nuevos pesos.

El salario promedio del auxiliar es de N\$4,000.00, por lo que la hora/hombre asciende a N\$16.67.

El salario promedio de un mensajero es de N\$1,200.00, por lo que la hora/hombre es de N\$5.00.

Considerando que el analista requiere de aproximadamente 10 minutos para revisar la documentación, 107 minutos el mensajero para repartirla y 8.13 minutos el auxiliar para elaborarla, además de 24 hojas de papel tamaño carta y N\$1.60 nuevos pesos para el transporte, se concluye que la operación tiene un costo de N\$17.4443 nuevos pesos y requiere de 18.13 minutos de elaboración más 107 minutos de entrega.

Es importante tener presente la operación completa, ya que en esta primera etapa no será posible optimizarla toda. Aquí se optimizará el proceso que se desarrolla en Negocios Corporativos.

Se debe considerar como un valor agregado, la factibilidad de que todas las operaciones de la Casa de Bolsa entre departamentos, con los organismos reguladores y con inversionistas y demás clientes, que en un futuro se puedan llevar a cabo a través del correo electrónico, logrando que éstas sean más más baratas, rápidas y con confirmación inmediata.

CAPITULO 5

EVALUACION DEL PROCESO ACTUAL CONTRA EL PROCESO PROPUESTO

EVALUACIÓN DEL PROCESO ACTUAL CONTRA EL PROCESO PROPUESTO.

En el presente capítulo, se evaluará el proceso que actualmente está en operación en el Departamento de Negocios Corporativos en relación al Papel Comercial, y se comparará con el método propuesto, con la intención de presentar argumentos suficientes como para poder decidir, cuál alternativa es mejor.

Para poder hacer la evaluación del proceso actual contra el proceso propuesto se mencionarán a continuación las operaciones que se encuentran bajo la responsabilidad del Departamento de Negocios Corporativos.

1. Elaborar el estudio de factibilidad.
2. Imprimirlo
3. Revisarlo
4. Firmarlo
5. Entregarlo mandarlo

6. Elaborar los documentos, de los organismos reguladores
7. Imprimirlo
8. Entregarlos

9. Determinar las variables correspondientes a la emisión
10. Elaborar los 7 documentos que ampararán la emisión
11. Imprimirlos
12. Revisarlos
13. Firmarlos
14. Mandarlos/Entregarlos
15. Verificar que el producto de la emisión se deposite en la cuenta de la "Empresa Emisora".

Estas son las actividades que se encuentran bajo la responsabilidad de Negocios Corporativos y algunas de éstas serán optimizadas a través del Correo Electrónico.

El estudio de factibilidad, así como todos los documentos que se envían a los departamentos involucrados son elaborados en computadora, y una vez que se tienen terminados, se imprimen para que sean revisados y firmados por alguna persona autorizada e inmediatamente después enviados a través de un mensajero a los departamentos correspondientes.

5.1. TIEMPOS Y COSTOS DEL ESTUDIO DE FACTIBILIDAD.

En promedio consta de 10 hojas tamaño carta, y el tiempo que se tarda el analista en imprimir las, revisarlas y firmarlas es de aproximadamente 29 minutos en promedio. El tiempo que se tarda el analista en realizar el estudio no es relevante porque tanto en el

método actual como en el propuesto requeriría del mismo. El tiempo que el analista se toma al realizar la impresión si es importante porque en el método propuesto no hay tiempo de impresión. (Tabla 5.1)

TABLA 5.1

TIEMPOS Y COSTOS DEL ESTUDIO DE FACTIBILIDAD	
HOJAS:	Promedio por estudio: diez. Se entrega una copia del estudio a cada departamento
	10 hojas X 9 departamentos = 90 hojas
	Un paquete de 500 hojas cuesta N\$10.45
	Por lo tanto 90 hojas cuestan: N\$1.8810
<hr/>	
ANALISTA:	Tiempo que se tarda en imprimir, revisar y firmar el estudio de factibilidad para los 9 departamentos.
	Tiempo de Impresión: 90 hojas en 29 minutos Una hoja se imprime en 19.33 segundos
	Sueldo del analista N\$6,000.00 mensuales Costo por hora N\$25.00 Por lo tanto 29 minutos de impresión cuestan N\$12.0833
	Tiempo de Revisión: Sólo es necesario revisar un juego, que los cambios de hoja estén correctos y que las gráficas estén bien. El analista se tarda 1 minuto en revisarlo. N\$0.4167
	Tiempo de firma: El analista debe firmar cada estudio. El firmar los nueve estudios le toma 2 minutos. <u>N\$0.8333</u>
	TOTAL: N\$13.3333
<hr/>	
	Hojas + tiempo del Analista = N\$15.2143

Actualmente el analista se tarda 29 minutos en la impresión, revisión y firma de las 90 hojas, si percibe un sueldo de 25 nuevos pesos la hora, el costo de que el analista realice la impresión asciende a NS12.0833.

A esto es necesario sumar el tiempo que el mensajero se tarda en entregar la documentación y los costos relacionados con la misma. (Diagrama 5.1)

El tiempo de entrega empleado por el mensajero desde que sale de Negocios Corporativos hasta que regresa, en condiciones normales de operación, es de 112 minutos, y el costo total de la entrega es de NS12.53 nuevos pesos por emisión.

Por lo tanto, la primera parte de la operación (Tabla 5.2) referente al estudio de factibilidad tiene un costo de NS27.7476 y se lleva un tiempo de 144 minutos (112 el mensajero y 32 el analista, por cada emisión)

TABLA 5.2

COSTO TOTAL DEL ESTUDIO DE FACTIBILIDAD	
90 Hojas	NS 1.8810
Tiempo Analista: (32 minutos)	NS13.3333
Tiempo Mensajero: (112 minutos)	NS 9.3333
Costo Transporte:	<u>NS 3.2000</u>
	NS27.7476

5.2. TIEMPOS Y COSTOS DEL PROCESO DEL PAPEL COMERCIAL

La segunda parte de lo que será la operación completa del Papel Comercial, se compone de las mismas cinco partes:

1. Material (Hojas Utilizadas) = 24.
2. Tiempo de Impresora.
3. Tiempo del Auxiliar imprimiendo las 25 hojas.
4. Tiempo del mensajero realizando la entrega.
5. Costo de transporte.

En la (Tabla 5.3), se podrá apreciar el costo que tiene la segunda parte de la operación, cabe aclarar que se están considerando paquetes de 500 hojas tamaño carta con un costo de N\$10.45 nuevos pesos por paquete.

Asimismo, se considera que el analista percibe un sueldo de N\$6,000 mensuales, el auxiliar de N\$4,000.00 y el mensajero de N\$1,200 nuevos pesos.

Como se puede apreciar en dicha tabla, se consideran 24 las hojas que deben ser impresas, el analista se tarda en revisar y firmar las 24 hojas aproximadamente 10 minutos, el tiempo que se tarda el auxiliar en imprimirlas es de aproximadamente 8 minutos y el mensajero se tarda en repartirlas 107 minutos (Diagrama 5.2) gastando un nuevo peso con sesenta centavos por transportación.

TABLA 5.3

TIEMPO Y COSTO DE LOS DOCUMENTOS DEL PAPEL COMERCIAL	
HOJAS:	Se requieren 24 hojas. El costo es de: N\$0.5016
ANALISTA:	Se tarda en revisar y firmar la 24 hojas aproximadamente 10 minutos. El costo hora/hombre es de N\$25.00 El costo de firmar y revisar asciende a: N\$4.1667
AUXILIAR:	Se tarda en imprimir las 24 hojas 8.13 minutos. El costo hora/hombre asciende a: N\$16.6667 El costo de impresión cuesta: N\$2.2583
Hojas + Tiempo del Analista + Tiempo del Auxiliar = N\$ 6.9266	

Por lo que el costo final de la segunda parte de la operación (Tabla 5.4), asciende a N\$17.5203 con un tiempo aproximado de 126 minutos.

TABLA 5.4

**COSTO TOTAL DEL PROCESO DE LA
DOCUMENTACIÓN DEL PAPEL COMERCIAL**

	NS
24 hojas	0.5016
Tiempo Analista:	4.1667
Tiempo del Auxiliar (8.13 minutos)	2.2583
Tiempo del Mensajero (107 minutos)	8.9167
Costo de Transporte	<u>1.6000</u>
	N\$17.4443

Por lo tanto, cada emisión de Papel Comercial cuesta en total N\$45.1909 aproximadamente (Tabla 5.5) , consumiendo un tiempo de analista de 42 minutos, un tiempo de auxiliar de 8.13 y un tiempo de mensajería de 219 minutos equivalentes a 3 horas y 39 minutos, además de 114 hojas tamaño carta.

TABLA 5.5

COSTO TOTAL DEL PROCESO

	NS
Estudio de Factibilidad	27.7476
Proceso de la documentación	<u>17.4443</u>
	N\$45.1909^(*)

^(*) Este Costo es por cada emisión de Papel Comercial.

TABLA 5.5 Bis

COSTO TOTAL DEL PROCESO	
	NS
114 hojas	2.3826
Tiempo Analista (42 minutos)	17.5000
Tiempo del Auxiliar (8.13 minutos)	2.2583
Tiempo del Mensajero (219 minutos)	18.2500
Costo de Transporte	<u>4.8000</u>
	N\$45.1909

5.3. MÉTODO PROPUESTO

El Método que se propone a continuación, permitirá ahorrar de manera considerable dinero por cada emisión y sobre todo tiempo que se pierde al realizar las impresiones y realizar la entrega.

Se presentan algunas operaciones a cargo de Negocios Corporativos que no pueden ser optimizadas en esta propuesta, éstas son el tiempo de elaboración del estudio de factibilidad, el tiempo de elaboración de los 7 documentos referentes a la operación del Papel Comercial, el tiempo de elaboración y entrega de la documentación solicitada por los organismos reguladores (por el momento), el determinar las variables correspondientes a la emisión y el verificar que el producto de la emisión se deposite en la cuenta de la empresa emisora.

Lo que se propone en este capítulo es el implementar el uso del correo electrónico, esto es, el habilitar la comunicación entre computadoras a través de líneas telefónicas ordinarias.

Para lograr esta comunicación, es necesario realizar una inversión, ya que actualmente no se cuenta con la infraestructura adecuada para realizar dicha comunicación entre computadoras.

Es conveniente mencionar que actualmente existe una red computacional en la casa de Bolsa, lo cual facilitará la comunicación con el correo electrónico.

La inversión se destinará a la implementación de los medios que permitirán dicha comunicación.

Estos medios son básicamente dos:

1. El primero es la compra de dos moduladores-demoduladores llamados MÓDEM, que es un dispositivo que permite a las computadoras comunicarse a través de líneas telefónicas ordinarias.

Las computadoras utilizan señales digitales (encendido/apagado) en tanto que el teléfono utiliza señales analógicas (ondas/sonidos), el MÓDEM es un mediador entre ambos tipos de señales.

Para transmitir datos, el MÓDEM recibe de la computadora una señal digital y la convierte (modula) en tono que transmite a través del teléfono a otro módem.

Para recibir los datos, el MÓDEM remoto recibe una señal audible y la convierte (demodula) en una señal digital que envía a la computadora.

La principal justificación para utilizar un módem es la distancia.

2. Comprar el Software que permita que la comunicación sea clara y pueda ser leída.

Además es conveniente tener una computadora destinada al intercambio de mensajes entre sucursales.

La comunicación se cobra por tiempo de conexión, pagando una tarifa fija por tiempo empleado.

El uso del correo electrónico funciona de la siguiente manera: (Diagrama 5.3)

Se destinan 3 computadoras para comunicación electrónica, a éstas se le instala una paquetería especial, habilitada con tres claves de identificación personal, para las 3 sucursales:

1. Negocios Corporativos
2. Matriz
3. Factoraje

Estas computadoras son conectadas a la línea telefónica a través del modulador (MÓDEM), y son dadas de alta 9 usuarios en un sistema llamado "Correo Electrónico".

Estos usuarios tienen una clave personal y un código de acceso en este correo electrónico, que funciona como tal. Cada usuario tiene un "buzón", y solamente las personas que tienen la clave y el código de acceso lo pueden usar.

La paquetería es muy amigable y accesible, funciona a través de ventanas y nos va orientando en cada pulsación de tecla en función de las opciones que presenta cada ventana.

La forma de utilizar el correo es muy sencilla, el emisor del documento lo elabora como normalmente lo hace y lo salva con un nombre que identifica el archivo, una vez que lo tiene listo, accesa la paquetería de comunicación.

Una vez cargado este paquete computacional, se indica dentro de las opciones del mismo, que se quiere mandar un documento, el paquete pregunta el nombre del archivo, y pregunta el nombre o clave del destinatario o destinatarios, el usuario indica el nombre del archivo, los destinatarios y deja listas las variables de alimentación para que el usuario se conecte al correo y mande su información.

Esta transmisión se realiza cuando el usuario, elige las opciones de envío de documentos en el paquete computacional, este paquete está diseñado para marcar automáticamente a una oficina general de recepción de documentos, en donde se depositan éstos, se direccionan y se envían automáticamente a los destinatarios elegidos (Diagrama 5.4).

El tiempo de consumo se mide desde que se accesa el correo a través del teléfono, no cuando se utiliza el paquete computacional dando forma a los archivos. Se considera el tiempo de conexión efectiva.

Una vez que el destinatario lo recibe, al emisor le aparece una clave del día y la hora en que fue recibido el documento, además si así lo desea el emisor, puede elegir una instrucción especial al momento de enviar el documento la cual funciona como un candado, la cual indica el día y la hora en que fue leído dicho documento.

Como se puede ver, ésta sería la manera de justificar que el documento se mandó en tiempo y en la fecha adecuada, y sería el equivalente a los acuses de recibo.

Otra ventaja que se presenta, es que esta comunicación se realiza en cuestión de minutos; En un minuto es posible mandar 4 hojas llenas de caracteres, mientras que en fax, una hoja se va en un minuto si es que éste no presenta problemas telefónicos o de lectura.

Otra ventaja es la retroalimentación, al momento de recibir el documento, la persona que lo recibe lo revisa, si detecta algún problema o alguna falla, en ese momento se corrige y se manda por la misma vía al emisor original para que corrija su error.

Otro punto a favor, es que el destinatario que recibe el documento, recibe un archivo, por lo que puede imprimir como un documento original, además, en la operación interna, es necesaria la información que contiene el documento, no en sí el documento físico, por lo que puede almacenar esta información en un disco en lugar de un archivero que quita espacio y es poco práctico en comparación con un archivo de datos.

Otro punto a considerar, es que se pueden mandar archivos binarios, esto es por si se trata de información muy particular, tales como gráficas o documentos con diseños especiales, este correo está abierto a todo tipo de información procesada en computadora.

Por todo lo anterior, el correo electrónico es una nueva herramienta, que de alguna manera, comenzará a revolucionar los medios de comunicación, desapareciendo el télex y desplazando el fax.

Actualmente el correo electrónico ya existe en México, con muy poca difusión, originada ésta principalmente por el deficiente cableado telefónico con el que se cuenta.

Es importante comentar que con la instalación de fibras ópticas, la comunicación a través del correo electrónico es casi perfecta, además el nuevo sistema que se está utilizando en algunas empresas y bancos, consiste en marcar un prefijo de 3 números y marcar una extensión de cuatro, facilita la transmisión de datos.

En este caso en particular, la Casa de Bolsa cuenta con este sistema, de la oficina de Negocios Corporativos se puede llamar a alguna persona en Matriz con sólo marcar su extensión.

En virtud de lo anterior, es factible el implementar el correo electrónico, con muy buenos resultados.

El Correo Electrónico entonces, es un sistema que permite transmitir e intercambiar datos electrónicamente.

Ventajas:

- Facilita la comunicación
- Facilidad de comunicación con otros sistemas y redes de datos
- Muy sencillo de usar
- Menú completo de funciones
- Librería de ayuda

Qué se puede hacer?

- Se pueden mandar y recibir mensajes
- Mandar un mismo mensaje a destinos múltiples
- Se puede acceder directamente a todos los usuarios
- Se pueden almacenar mensajes
- Utilizar en varios idiomas
- Configurar la captura organizada de datos
- Transferir archivos binarios
- Accesar bases de datos

Que es lo que se gana?

- (*) • Incremento de la productividad al realizar la comunicación efectiva, ya que en las oficinas la comunicación es casi un 70% del trabajo.
- El "Correo" se entrega inmediatamente y sabemos cuándo lo reciben.
- La entrega de mensajes no depende de la presencia del destinatario.
- (*) • Menos del 20% de las llamadas telefónicas tienen éxito al primer intento.
- Facilita el archivo y recuperación de información.
- Contribuye al desarrollo de métodos de trabajo más eficientes y acorta tiempos de decisión.
- Optimiza la utilización de recursos computacionales.

(*) Fuente: Periódico "El Financiero", 15 octubre de 1990, Empresas, pág. 5A.

- En cuanto al fax.
 - No importa la longitud del mensaje, con el correo se manda todo inmediatamente y cuesta el tiempo de conexión por minuto. En un minuto se mandan aproximadamente 4 hojas mientras que en el fax una hoja se va en un minuto, además el papel térmico no es barato.
 - No hay que verificar si llegaron todas las hojas.
 - No hay que preocuparse por legibilidad.
 - Se pueden mandar gráficas y estados financieros.

En función de todo lo anterior, del valor agregado que puede ser el realizar la comunicación con clientes, con otras Casa de Bolsa e incluso con Bancos, el costo de instalación del mismo es casi insignificante.

El costo de instalación del Correo Electrónico es el siguiente (Tabla 5.6):

TABLA 5.6

1. Destinar 3 computadoras de manera permanente al servicio del correo electrónico, con la capacidad suficiente que permita instalar el paquete computacional.

El costo por unidad que permita la instalación del paquete y la instalación de la red hasta para 100 usuarios, asciende a: USD 1,250.

Por lo tanto el costo del equipo será de: **USD 3,750**

2. Comprar un paquete computacional que permita el intercambio de documentos, su instalación y correspondiente capacitación.

Considerado para 10 usuarios. **USD 600.00**

3. Comprar 3 modems, que estarán ubicados en cada oficina (200 USD cada uno), que permitirán una comunicación de hasta 9,600 bits por segundo (4 hojas por minuto).

Costo de los tres Modems: **USD 600.00**

- 4.- Pagar el tiempo de conexión con la central que es de N\$1.70 por minuto.

El costo de instalar el correo asciende a **USD 4,950.**

El costo de conexión es de **N\$1.70** nuevos pesos por minuto.

Para implementar el nuevo proceso, es necesario establecer algunos puntos:

- El usuario de Negocios Corporativos que envíe la documentación, debe ser una persona que entienda el proceso, que revise los documentos antes de mandarlos y que pueda tomar decisiones en cuanto a plazos, sobretasas, etc.
- Las personas en los departamentos de matriz que estén autorizadas a recibir los documentos vía Correo Electrónico, deben ser las personas que realizarán la operación del mismo.

El nuevo proceso será el siguiente:

1. Elaborar el estudio de Factibilidad.
Ya no es necesario imprimirlo, revisarlo, ni firmarlo, nada más es necesario verificar que la estructura del archivo esté bien formateada, si tiene gráficas que están claras, y nada más.
2. Cargar el paquete computacional que permitirá el acceso al correo electrónico.
3. Cargar el archivo, indicar los destinatarios y mandarlo.
Esto es enviar una sola vez el archivo con destinos múltiples, no es necesario mandarle a cada departamento, el programa ofrece esta alternativa.
4. Revisar en el buzón de Negocios Corporativos la confirmación de que se recibió la documentación enviada, imprimirla para tener un acuse o guardar la confirmación en un disco. (*)
5. Si ésta es la intención, revisar cuando y a que hora se acceso el archivo mandado. (*)
6. Elaborar los documentos de los organismos reguladores. (**)
7. Imprimirlos. (**)
8. Entregarlos. (**)
9. Determinar las variables correspondientes a la emisión.
10. Elaborar los siete documentos que ampararán la emisión. (No es necesario imprimirlos, revisarlos ni firmarlos).
11. Cargar el paquete computacional.
12. Cargar cada archivo y mandarlo con destinos múltiples.
13. Revisar en el buzón que se hayan entregado los documentos. (*)
14. Checar a que hora y el día en que se accedieron los archivos. (*)
15. Verificar que en la cuenta del cliente se deposite el dinero producto de la emisión.

(*) Opcionales.

(**) Por el momento, no se contempla la posibilidad de enviarlos a través del correo electrónico.

En la (Tabla 5.7), se presenta la relación del costo que se genera al utilizar el correo electrónico. En dicha tabla, se ha indicado el nuevo proceso paso a paso, indicando el costo de realizar cada operación.

TABLA 5.7

COSTO DE UTILIZAR EL CORREO ELECTRÓNICO

1. Elaboración del estudio de factibilidad.	No se contempla. En cualquiera de las dos alternativas sería el mismo.
2. Cargar el paquete computacional	Dos minutos.
3. Cargar el archivo indicando destinatarios y mandarlo.	Tres minutos.
4. En la transmisión de las diez hojas promedio, se requerirán 2.5 minutos a una velocidad de 9,600 bits por seg. (Tiempo. suficiente para que los ocho departamentos reciban el estudio.	2.5 minutos de conexión con la central cuestan NS 4.25 nuevos pesos.
5. El consultar el buzón del correo electrónico por usuario no tiene costo, por lo que se puede entrar aquí las veces que sea necesario.	Sin costo.
6. Elaborar los documentos de los organismos reguladores, imprimirlos y entregarlos	No se contempla, en cualquiera de las dos alternativas sería el mismo.
7. Determinar las variables correspondientes a la emisión.	No se contempla, en cualquiera de las dos alternativas sería el mismo.
8. Elaborar los siete documentos que ampararán la emisión.	No se contempla, en cualquiera de las dos alternativas sería el mismo.
9. Cargar el paquete computacional.	Dos minutos.
10. Cargar cada archivo, indicar destino múltiple y mandarlos.	Siete minutos.
11. Tiempo Conexión.	Se mandan seis archivos en 90 seg. con un costo de conexión de NS\$2.55
12. Revisar en el buzón la recepción y lectura	Sin costo.

TABLA 5.8

COSTO FINAL GLOBAL (MÉTODO PROPUESTO)

Estudio de Factibilidad:

Tiempo de Analista: 2 + 3 = 5 minutos.	N\$2.0833
Costo de Transmisión:	<u>N\$4.2500</u>
TOTAL	N\$6.3333

Proceso del Papel Comercial:

Tiempo del Analista: 2 + 7 = 9 minutos.	N\$3.7500
Costo de Transmisión:	<u>N\$2.5500</u>
TOTAL	N\$6.3000

COSTO TOTAL = N\$12.6333

Hemos podido determinar que el costo de elaborar y mandar el Estudio de Factibilidad asciende a N\$6.3333 nuevos pesos (Tabla 5.9), mientras que la elaboración y transmisión del Papel Comercial asciende a N\$6.30 nuevos pesos (Tabla 5.10), por lo que es importante analizar la (Tabla 5.11) en donde se evalúan los dos procesos.

TABLA 5.9

EVALUACIÓN DE LOS DOS PROCESOS

ESTUDIO DE FACTIBILIDAD

<u>PROCESO ACTUAL</u>		<u>PROCESO PROPUESTO</u>	
	NS		NS
Hojas: Noventa	1.8810	Hojas: Ninguna	0.0000
Tiempo Analista: 32 min.	13.3333	Tiempo Analista: 5 min.	2.0833
Tiempo Mensajero: 112 min.	9.3333	Tiempo Mensajero: 0 min.	0.0000
Costo de Transporte:	<u>3.2000</u>	Costo de transmisión: 2.5 min.	4.2500
TOTAL:	27.7476	Costo de Transporte:	<u>0.0000</u>
		TOTAL	6.3333

TABLA 5.10

EVALUACIÓN DE LOS DOS PROCESOS

DOCUMENTACIÓN DEL PAPEL COMERCIAL

<u>PROCESO ACTUAL</u>	NS	<u>PROCESO PROPUESTO</u>	NS
Hojas: 24	0.5016	Hojas: Ninguna	0.0000
Tiempo Analista: 10 min.	4.1667	Tiempo Analista: 9 min.	3.7500
Tiempo Mensajero: 107 min.	8.9167	Tiempo Mensajero: 0 min.	0.0000
Tiempo del Auxiliar: 8.13 min	2.2583	Tiempo del Auxiliar	0.0000
Costo de transmisión : 0 min.	0.0000	Costo de transmisión: 1.5 min.	2.5500
Costo de Transporte:	<u>1.6000</u>	Costo de Transporte:	<u>0.0000</u>
TOTAL:	17.4443	TOTAL	6.3000

TABLA 5.11

EVALUACIÓN DE LOS DOS PROCESOS

COSTO TOTAL DEL PROCESO

<u>PROCESO ACTUAL</u>	<u>PROCESO PROPUESTO</u>
N\$	N\$
45.1909	12.6333

Como se puede apreciar, en el Estudio de Factibilidad se logra una reducción importante en tiempo, en materia prima, y en dinero al utilizar el Correo Electrónico.

En términos monetarios se logra una reducción del 77%, pasando de N\$27.7476 a N\$6.3333. El analista gana 27 minutos para emplearlos en otras actividades, lo mismo que el mensajero, ahorrándose casi dos horas pudiendo emplearlas en otra actividad.

De aquí surge la hipótesis de que se puede incrementar la productividad, haciendo más cosas en las mismas ocho horas de trabajo.

En cuanto a la documentación del Papel Comercial, el margen es un poco menor, disminuyendo un 63.88%, pasando de N\$17.4443 a N\$6.30 nuevos pesos.

Aquí, tanto el analista como el auxiliar como el mensajero ganan tiempo, además de que se ahorra una cantidad importante de hojas tamaño carta.

El ahorro real de realizar el proceso a través del Correo Electrónico es del 72.04%. Disminuyendo de N\$45.1909 a N\$12.6333 nuevos pesos.

En virtud de lo anterior es importante tener presentes algunas consideraciones:

Los viajes del mensajero a matriz se seguirán llevando a cabo, desde luego ya no tendrán la misma frecuencia, ni tampoco el riesgo de que se equivoque, de que falte de entregar algún documento, de que llegue tarde o de que no le firmen algún acuse.

El pagará como se comentó, tendrá un trato especial, ya que es necesario que físicamente se encuentre depositado en la S.D. Indeval, S. A. de C.V., pero al contener ciertas características especiales es posible determinarlo con muchos días de anticipación, por lo que la implementación del correo no se ve afectada.

Además, es posible y sería la intención, el buscar un día en el mes en el que se recaben los pagarés de todas las emisiones, para que el mensajero nada más tenga que ir a matriz una vez al mes a dejar los 16 que se operan actualmente, y se olvide del Papel Comercial por el resto del mismo.

Otro punto sería el de ponerse de acuerdo con algún departamento en matriz, para que este departamento se encargue de imprimir la hoja de características que se deposita en la Comisión Nacional de Valores con su acuse respectivo, y que sea esta la hoja que se envía por fax a la Bolsa Mexicana de Valores, debidamente firmada por algún funcionario de este departamento.

Al hacerlo de esta manera, el costo de esta mensajería no le sería cargado al departamento de Negocios Corporativos.

Otra ventaja, en relación con el punto anterior que ofrece el Correo Electrónico, es el mandar un archivo a la oficina central con una instrucción especial, y esta oficina central en lugar de transmitirlo a un buzón, lo envía a un número de fax, el problema es que Bolsa Mexicana de Valores, recibe un documento firmado, y si se realiza de esta manera, el fax lo recibirían sin firma.

Como se puede percibir, la implementación del Correo Electrónico no está muy lejos de que se lleve a cabo en México, sobre todo con la apertura del Tratado de Libre Comercio, en donde la comunicación entre sucursales y empresas será de vital importancia, sobre todo si esta forma de comunicación ya es natural en otros países, como lo es Estados Unidos.

A este comentario bien valdría la pena añadir que el Correo Electrónico permite al dueño del buzón, accederlo desde cualquier parte del mundo, sólo es necesario tener consigo una computadora con módem, el paquete computacional y una línea telefónica.

Esta es una de las razones por las cuales las computadoras personales llamadas "Lap Top", ahora se venden con módem y con entradas de teléfono.

Como conclusión a este capítulo, se debe tener presente la tecnología, ya que se puede transformar una compañía entera en cuestión de semanas, dejando atrás costumbres y tradiciones.

CONCLUSIONES

Como se pudo observar, el Ingeniero Industrial constituye actualmente una pieza muy importante en las empresas de servicio, ya que la preparación del mismo, permite interpretar actividades simples como un intercambio de documentos común y corriente, en procesos productivos que buscan un objetivo.

En términos generales el Ingeniero Industrial es aquél que aplica sus conocimientos y habilidades en desarrollar dispositivos que satisfacen las necesidades y deseos del medio ambiente que le rodea.

El Ingeniero Industrial está orientado a la optimización del trabajo humano y a la optimización de los recursos que intervienen tanto en sistemas productivos como en empresas de servicio.

A lo largo del trabajo desarrollado se fueron implementado nuevos métodos y nuevos procedimientos que lograban hacer el mismo trabajo, en un menor tiempo y con un porcentaje de error cada vez menor.

La tecnología aparece, el Ingeniero Industrial estudia, analiza, evalúa y como conclusión implementa esta tecnología a los procesos desarrollados, consiguiendo aprovechar los recursos de manera importante, haciendo más fácil, más rápido y más barato el trabajo.

Además, esta implementación es la apertura de un nuevo sistema que revolucionará la comunicación, la entrega de documentos y las relaciones empresariales.

El implementar el Correo Electrónico, da como resultado un incremento en el número de aplicaciones incrementando notablemente la capacidad del individuo para realizar otras actividades.

Se incrementa la productividad cuando en el mismo tiempo, un individuo realiza más actividades.

Se presenta un mejor índice de eficiencia cuando la comunicación es 100% efectiva.

En virtud de lo anterior, se concluye lo siguiente:

- El implementar un procedimiento de pasos para determinar cálculos, abarató la operación del papel en costo hora/hombre.
- El implementar una estructura de trabajo, permitió reducir errores, fricciones con otros departamentos y mejorar el sistema de entrega de documentos.
- El automatizar la elaboración de documentos, permitió desarrollar un nuevo proceso de operación a través del Correo Electrónico.

- Con la implementación del nuevo proceso se obtendrá lo siguiente:
 1. Reducción del 72% en el costo total de operación.
 2. Reducción del 77% en el estudio de factibilidad.
 3. Reducción del 64% en la documentación del Papel Comercial.
 4. En hipótesis, incrementar la productividad, ya que se reduce el tiempo de operatividad, permitiendo tanto al analista, como al auxiliar y mensajero, desempeñar otras actividades en su mismo horario de trabajo.
 5. Reducción en la utilización de recursos tangibles. (Papel, Impresora, computadora, etc.)
 6. Mejor aprovechamiento de recursos existentes. (Teléfono, computadora, paquetes computacionales, red digital, red analógica, etc.)
 7. Seguridad en la entrega correcta de archivos, a la persona indicada, en el tiempo requerido.
 8. Disminución de espacios destinados al archivo de documentos.
 9. Flexibilidad en la implementación de nuevos métodos de trabajo, acortando tiempos de decisión.
 10. Acceso a bases de datos.
 11. Se obtendrá además como un valor agregado, la apertura que se origina al ser miembro de un correo público, en el cual, se facilita la comunicación con otros usuarios, con otros sistemas y con otras redes de datos.

Por todo lo anterior, se recomienda implementar el método propuesto, a través del Correo Electrónico.

BIBLIOGRAFIA

Coss Bu, Raúl, Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión, México, Editorial Limusa, 1989, Segunda Edición.

Infante Villareal, Arturo, Evaluación Financiera de Proyectos de Inversión, Bogotá, Editorial Norma, 1988.

Kast, Fremont E.; Rosenzweig, James E., Administración en las Organizaciones, México, Editorial Mc Graw-Hill, 1986.

Krick, Edward, Fundamentos de Ingeniería. Métodos, Conceptos y Resultados, México, Editorial Limusa.

Marmolejo González Martín, Inversiones, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., Cuarta Edición, 1987.

Porter, Michael E., Técnicas para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia, México, Compañía Editorial Continental, S.A. de C.V. (CECSA).

Introducción al Estudio del Trabajo, México, Editorial Limusa, 1991, Tercera Edición.

Leyes y Códigos de México, Legislación Bancaria, México, Editorial Porrúa, S.A., 1992, Trigesimoséptima Edición.

Publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Abril de 1989.

Publicación de la Bolsa Mexicana de Valores y El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, 1991.

ANEXOS

ANEXO 2.1 (SOLICITUD PARA LA OBTENCION DE PAPEL COMERCIAL)

I.- INFORMACION GENERAL

1. Denominación Social.
2. (En caso de que se aplique). Denominación de las empresas subsidiarias y porcentajes de participación en las mismas, especificar si la empresa pertenece a algún grupo y la estructura organizacional del mismo.
3. Líneas de productos que manejan
4. Dirección de la empresa y ubicación de sus plantas industriales
5. Tiempo de establecida
6. Nombre de los accionistas principales y su porcentaje de participación (Despiramidación)
7. Nombre de los integrantes del Consejo de Administración y el puesto que ocupan.

II.- ORGANIZACION

- 1.- Nombre de los principales funcionarios, puesto que desempeñan y antigüedad dentro de la empresa
- 2.- Número de empleados y obreros que laboren dentro de la empresa, destacando quiénes son sindicalizados y no sindicalizados y quiénes son eventuales y quiénes de planta.
- 3.- Nombre de el(los) sindicato(s) al(los) que se encuentra(n) afiliada la empresa, indicando a que central obrera pertenecen.
- 4.- Señalar si a lo largo de la historia de la empresa se han presentado conflictos laborales.

III.- PRODUCCION

- 1.- Líneas de productos que manejan.
- 2.- Principales proveedores de su materia prima, indicando qué relación se tiene con ellos, y el volumen de compra.
- 3.- Capacidad instalada y utilizada.
- 4.- Tecnología utilizada en el proceso productivo (en el caso de empresas con tecnología proveniente del exterior, indicar si ésta se encuentra registrada).

IV COMERCIALIZACION

- 1.- Principales competidores y su porcentaje de participación en el mercado.
- 2.- Grado de penetración en el mercado, en cada una de sus líneas de producción.
- 3.- Políticas de venta (condiciones de pago, descuentos, rebajas, promociones, etc., otorgadas a clientes).
- 4.- Canales de distribución
- 5.- Clientes principales, indicando el porcentaje que representan de sus ventas totales, tanto por producto como por cliente, y su ubicación.

V.- FINANZAS

- 1.- Créditos vigentes y condiciones de los mismos, Instituciones de crédito que los otorgan.
- 2.- Sistemas de cobranza y de pagos.
- 3.- Servicios financieros utilizados (Bancos, Casas de Bolsa, Casas de Cambio, Seguros, Arrendadoras Financieras, etc.).
- 4.- Inversiones en valores (indicar condiciones) e institución donde se invierte.
- 5.- Referencia de instituciones financieras (mínimo tres).
- 6.- Referencias Comerciales (indicar dirección y teléfono de quien lo proporcione).

VI.- GARANTIAS

- 1.- Garantías ofrecidas; cantidad, valor, indicar si están aseguradas, el monto y la institución aseguradora.
- 2.- En caso de aval personal: Estado patrimonial del otorgante, y en caso de inmuebles, escritura de los mismos.
- 3.- (En el caso de ser bienes inmuebles, indicar descripción y localización, avalúo o valor comercial, si tiene gravámenes y en favor de quién.

Asimismo, proporcionar la escritura de compra-venta que incluya los datos de registro y la póliza de seguro de los mismos).

- 4.- (En el caso de ser mercancías, indicar si son materia prima, producción en proceso y/o producto terminado; su valor comercial, si serían depositados en almacén autorizado o si se otorgará un certificado confidencial; y, si las mercancías se encuentran aseguradas).
- 5.- En el caso de ser cuentas por cobrar, indicar la compañía suscriptora y las condiciones de pago de las mismas.

Esta solicitud deberá venir firmada por el apoderado de la empresa solicitante, indicando número de escritura y notario que firma el testimonio en donde la empresa le otorga la facultad de suscribir títulos de crédito a la persona firmante.

La documentación que deberá acompañar a la solicitud es la siguiente:

I.- FINANCIERA

- 1.- Estados Financieros dictaminados por los últimos tres ejercicios, elaborados de preferencia en base al boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, en caso de que no se tengan, proporcionar estados financieros internos y declaraciones fiscales de los últimos tres ejercicios.

En caso de aprobación de la línea por parte de la Casa de Bolsa, se necesitará que éstos últimos sean suscritos por el administrador y el comisario de la sociedad.

- 2.- Estados Financieros Internos con una antigüedad no mayor a tres meses, acompañados de sus notas analíticas.

ANEXO 2.1 (SOLICITUD PARA LA OBTENCION DEL PAPEL COMERCIAL)

- 3.- Estados Financieros Presupuestados en forma mensual para el siguiente ejercicio, acompañados de sus bases de elaboración.
- 4.- Destino de los fondos provenientes del financiamiento.

II.- LEGAL

- 1.- Escritura Constitutiva de la Sociedad, con sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- 2.- Compulsa de los estatutos vigentes de la sociedad, con sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- 3.- Escrituras que contengan las facultades de la sociedad, con sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- 4.- Escrituras de los inmuebles, en el caso de garantía hipotecaria, con sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- 5.- Pólizas de los seguros contratados, en el caso de garantía hipotecaria o prendaria.
- 6.- Certificación de libertad de gravamen de la hipoteca, en el caso de garantía hipotecaria.

ANEXO 2.2 (CIRCULAR 10-118).

A.-695 CIRCULARES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Al margen un sello con el Escudo Nacional que dice: Estados Unidos Mexicanos. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Comisión Nacional de Valores.

CIRCULAR 10-118

A LAS CASAS DE BOLSA:

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 31 de marzo de 1989, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 10, 14, 22 fracciones I y V, incisos a) y b); 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, conjuntamente con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en uso de la facultad que le confiere el artículo 3o. penúltimo párrafo del mismo ordenamiento legal, y

CONSIDERANDO

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

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

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

Que es conveniente fortalecer la estructura institucional y de servicios del mercado de valores, atentando 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

A.-696

CIRCULAR 10-118

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL APLICABLES A LOS PAGARES DESIGNADOS PAPEL COMERCIAL

PRIMERA

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

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

SEGUNDA

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

TERCERA

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

- a) La solicitud relativa deberá estar firmada por la sociedad emisora en los términos del Anexo 1
- b) La solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, en el que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora. Si en opinión de la institución calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- c) Igualmente, deberá presentarse el formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos, de acuerdo al Anexo 2

A.-697
CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE
VALORES

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

CUARTA

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

QUINTA

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

SEXTA

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

SEPTIMA

La sociedad emisora, por conducto de la casa de bolsa encargada de la colocación, deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores por lo menos con tres días hábiles de anticipación a cada emisión, el monto, así como las fechas de suscripción y vencimiento de los títulos. Esta información deberá proporcionarse igualmente a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y S.D. Ineval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

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

A.-698

CIRCULAR 10-118

OCTAVA

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

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

NOVENA

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

DECIMA

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

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

DECIMA PRIMERA

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

DECIMA SEGUNDA

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

A.-699

CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

DECIMA TERCERA

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

**TRANSITORIAS
PRIMERA**

Las disposiciones contenidas en esta Circular entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA

Se abrogan las disposiciones contenidas en las Circulares 10-73 y 10-109, expedidas el 18 de diciembre de 1984 y el 13 de octubre de 1989, respectivamente.

TERCERA

En tanto la Comisión Nacional de Valores autoriza a Instituciones calificadoras de valores para emitir los dictámenes a que se refiere la disposición tercera de esta Circular, las solicitudes para el registro y oferta pública de papel comercial deberán presentarse conjuntamente por la sociedad emisora y una sociedad de inversión de renta fija para personas morales, o con la casa de bolsa colocadora de los pagarés, en los términos del Anexo 1.

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

Atentamente, Sufragio Efectivo. No Reelección, México, D.F., a 20 de abril de 1989. El Presidente de la Comisión Nacional de Valores, Lic. Oscar Espinosa Villarreal. Rubrica.

A.-700

CIRCULAR 10-118

**H. COMISION NACIONAL DE VALORES
PRESENTE.**

ANEXO 1.

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

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

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

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

Firma de la persona que suscribe la solicitud.

ANEXO 2.2. (CIRCULAR 10-118).

4.

A.-701
CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE
VALORES

ANEXO 2.
FORMATO DE AVISO DE OFERTA PUBLICA DE SUS-
CRIPCION O VENTA DE PAPEL COMERCIAL.

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

(LA PAGINA SIGUIENTE ES LA A.-701-3)

ANEXO 2.3 (INFORMACION REQUERIDA PARA UNA OPINION PREVIA).

Información requerida para opinión previa* a la calificación de una emisión de valores:

General:

- Nombre y domicilio de la emisora.
- Tipo de emisión, monto, plazo y garantías (de existir).
- Destino de los fondos y programa tentativo de aplicación.

Financiera:

- Estados financieros dictaminados de los últimos cinco ejercicios sociales: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo y Estado de Variaciones en el Capital Contable; incluyendo notas explicativas.
- Estados Financieros más recientes correspondientes al ejercicio social en curso comparados con el mismo período del ejercicio anterior, conforme a las circulares 10-118 BIS 4 y 10-143 BIS de la Comisión Nacional de Valores.
- Estados Financieros proyectados por la vida de la emisión.

Económica:

- Descripción de las actividades de la Compañía, productos que elabora o comercializa y/o servicios que otorga.
- Estructura de ventas y producción.
- Situación del mercado de sus productos, competencia, etc...

* Opinión Previa: Se realiza a petición de la empresa emisora, quien pretende una apreciación inicial, previa a los estudios de calificación, sobre la viabilidad que tiene su emisión de obtener una calificación aceptable para el mercado. Esta opinión es verbal y de ninguna manera es determinante para el emisor estando sujeta a la realización del análisis integral de la documentación e información que se le requiera para asignar a su emisión la calificación correspondiente.

ANEXO 2.4 (INFORMACION REQUERIDA PARA LA CALIFICACION).

INFORMACION Y DOCUMENTACION REQUERIDA PARA LA CALIFICACION DE UNA EMISION DE VALORES

La informacion que se detalla a continuacion se considera basica. Parte de ella podra omitirse, si para su caso particular no fuera aplicable.

I.- INFORMACION GENERAL:

a) Denominación, domicilio de la sociedad y objeto principal.

b) Tipo de emisión que se solicita calificar (Instrumento).

c) Características principales de la emisión.

- Monto.
- Plazo.
- Intereses.
- Esquemas especiales (indización, capitalización, etc...).
- Amortizaciones de capital.
- Garantías.
- Limitaciones a la estructura financiera.

d) Intermediario colocador.

e) Destino de los fondos procedentes de la emisión, programa tentativo de colocación y uso de dichos fondos.

II.- SOBRE ADMINISTRACION Y ACCIONISTAS:

a) Relación de accionistas de la sociedad, detallando los de mayor participación en el capital (8 como máximo):

- Nombre
- Participación (%) en el capital social

Si la empresa tiene como principales accionistas a una o más compañías, o depende de una controladora, indicar esta situación, así como los principales accionistas personas físicas que en última instancia participen en el capital de las tenedoras.

b) Integrantes del Consejo de Administración y comisarios.

c) Principales funcionarios de la sociedad, cargos que ocupan y antigüedad.

III. DE CARACTER JURIDICO

a) Copia certificada por el Presidente o Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, de la sesión de consejo donde se aprobó la emisión correspondiente.

ANEXO 2.4 (INFORMACION REQUERIDA PARA LA CALIFICACION).

b) Copia certificada o testimonio notarial de la escritura constitutiva de la sociedad, de las reformas a los estatutos sociales, incluyendo sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, y cuando así lo hubiere de otros registros competentes.

c) Copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas respecto a la aprobación de los Estados Financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la Sociedad tiene una antigüedad menor.

d) Informe sobre gravámenes a los activos de la sociedad y porcentaje que representan del Capital Contable.

e) Nombre de o los representantes de la Sociedad, legalmente facultados, para solicitar la calificación de la emisión.

IV. DE CARACTER FINANCIERO

a) Estados Financieros dictaminados de la emisora (además consolidados, de ser controladora) por los últimos 5 ejercicios sociales de ser posible: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo y Estado de Variaciones en el Capital Contable; incluyendo notas explicativas.

b) Estados Financieros más recientes correspondientes al ejercicio social en curso, conforme al Catálogo vigente de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., firmados por el director general o el funcionario financiero de mayor nivel en la compañía, comparados con el mismo período del ejercicio anterior. (Dependiendo del tipo de emisión o de la situación específica de la empresa, podrá solicitarse dictámen parcial de estos Estados Financieros).

c) Estados Financieros Proforma de la compañía (además consolidados cuando proceda), correspondientes al período que dure la emisión por ejercicios sociales.

d) Bases y supuestos empleados para la elaboración de los Estados Financieros Proforma. (Preferentemente a precios constantes).

e) Desglose de pasivos que contenga los siguientes datos: Acreedor, Monto, Plazo, Tipo de Crédito, Gravámenes, Limitaciones Financieras, Tasas, Tipos de Divisas, etc...

f) Líneas de crédito disponibles.

g) Relación de instituciones de financiamiento o inversión (nacionales o extranjeras) con los que tiene relación la empresa, indicando los principales funcionarios que atienden las cuentas.

h) Relación de Pólizas de Seguros y Fianzas vigentes, indicando sus principales características (Compañía, bienes asegurados, riesgos cubiertos, sumas aseguradas, vigencias, nombre del corredor o agente, etc...).

i) Tratándose de sociedades controladoras o que formen parte de un grupo, proporcionar una lista de las subsidiarias o filiales, indicando el porcentaje del capital que posea en cada una de ellas, principales actividades que desarrolla e integración económica que se tenga como grupo.

j) Informe sobre la situación fiscal de la Sociedad, indicando si tiene beneficios especiales (subsídios, exenciones u otros), y si existen diferimientos o contingencias de impuestos.

ANEXO 2.4 (INFORMACION REQUERIDA PARA LA CALIFICACION).

V.- DE CARACTER ECONOMICO

a) Informe de los principales productos que elabora, distribuye o comercializa, o de los servicios que otorga, indicando en su caso:

- Principales marcas y nombres comerciales.
- Descripción de los servicios que otorga.
- Estructura porcentual de las líneas de productos o servicios que proporciona respecto a la producción y/o ventas totales, por los últimos tres años.
- Tecnología (asistencia técnica, patentes, licencias de fabricación, etc...)
- Grado de avance tecnológico u obsolescencia de sus productos y sus procesos de producción.
- Productos sustitutos o complementarios en el mercado.

b) Instalaciones fabriles.

- Número, ubicación y dimensiones de las plantas industriales y/o áreas de comercialización (indicar si son propias o arrendadas, en cuyo caso, detallar principales cláusulas del contrato).
- Capacidad de producción, teórica y real.
- Descripción de la maquinaria.
- Expectativas de crecimiento e innovación.

c) Precios de Venta y Costos de Producción por productos, (últimos tres años) indicando si existen controles de precios; volúmenes de producción y ventas por líneas de productos (últimos tres años) y expectativas.

d) Materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando origen. Relación de los principales proveedores, productos que se les compran e importe de las compras que se les hacen.

e) Características del Mercado de sus Productos.

- Participación de mercado por producto o líneas de productos.
- Principales competidores y su importancia en el mercado.
- Penetración, mercado potencial y acceso a nuevos mercados.
- Principales consumidores (nacionales y extranjeros) y grado de concentración sobre los productos de la compañía; relación de los principales clientes y participación en las ventas por líneas de productos.
- Volúmenes de importación y exportación (últimos tres años).
- Canales de distribución y ventas.
- Comportamiento cíclico del mercado de sus productos.
- Aranceles y restricciones a la importación y exportación.

f) Planes de inversiones futuras, diversificación, expectativas de demanda e incrementos en la capacidad instalada.

g) Personal que labora en la empresa, sindicalizado y de confianza.

i) Sindicato(s) al que están afiliados los trabajadores de la empresa, describiendo los conflictos laborales o huelgas que se hayan presentado en los últimos cinco años, indicando los motivos de los emplazamientos y los períodos de duración de las huelgas.

Si a juicio del emisor existe información adicional que considere de utilidad para la determinación de la calificación, ésta deberá de incluirse.

La calificadoradora, no obstante, se reserva el derecho de solicitar información adicional si lo considera conveniente.

ANEXO 2.5

SOLICITUD A LA COMISION NACIONAL DE VALORES

(FORMATO)

H. COMISION NACIONAL DE VALORES
PRESENTE

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

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

- a). Denominación Social.
- b). Fecha de constitución y datos de inscripción de la escritura constitutiva en el Registro Público de Comercio.
- c). Actividad principal o giro de la empresa.
- d). Domicilio Social.
- e). Dirección de las oficinas principales.
- f). Nombre de los miembros del Consejo de Administración.
- g). Capital Social
- h). Capital Contable, según últimos estados financieros dictaminados previamente a la fecha de la solicitud.
- i). Principales Funcionarios.
- j). Empresas con las que la emisora forma un mismo grupo y, en su caso subsidiarias.
- k). Principales marcas.

Igualmente se informa a esa Comisión que la Casa de Bolsa encargada de la colocación de los títulos sera: _____

Firma de la Persona que suscribe la solicitud _____

ANEXO 2.6

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

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

(ANEXO 2.7)

**CONTRATO ENTRE LA EMPRESA EMISORA Y LA
S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.**

- 1.- Que la S.D. INDEVAL, mantendrá en custodia y administración las emisiones documentadas en pagarés.
- 2.- Que la emisora se obliga a pagar las cuotas vigentes al momento de realizar las emisiones y que le otorgarán un poder a la S.D. INDEVAL, para emitir títulos de crédito a fin de que esté en aptitud de atender las solicitudes de entrega física de documentos que le formulen sus depositantes.
- 3.- Que la emisora encomienda a la S.D. INDEVAL, el pago de cuenta de ella de los pagarés depositados al momento de su vencimiento, para lo cual la emisora entregará un cheque a la S.D. INDEVAL, por el monto a liquidar.
- 4.- Que la S.D. INDEVAL, entregará a la emisora un recibo por el monto a liquidar.
- 5.- Que por incumplimiento por parte de la emisora en la entrega del cheque la S.D. INDEVAL, quedará eximido de efectuar por cuenta de aquella el pago de los títulos vencidos, así como de cualquier responsabilidad que pudiera derivarse.
- 6.- Que la emisora se obliga a notificar a la S.D. INDEVAL, con tres días hábiles de anticipación cada nueva emisión autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
- 7.- Que la vigencia del contrato es indefinida y las partes se someten al mismo mientras exista autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores.
- 8.- Las causas posibles de rescindir el contrato.
- 9.- Que las notificaciones y avisos deberán hacerse personalmente o mediante escrito dirigido a la otra parte por correo certificado con acuse de recibo.
- 10.- Que las partes se someten a los tribunales competentes en caso de interpretación o cumplimiento judicial del contrato.

- 1.- El agente (Casa de Bolsa), se obliga durante el plazo de vigencia de la autorización de la Comisión Nacional de Valores , a prestar al emisor los servicios de toma en firme, oferta pública y colocación durante el período de oferta pública o después de él, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de los pagarés (Papel Comercial).
- 2.- Que los pagarés (Papel Comercial), se amortizarán por parte de la S.D. INDEVAL, después de que el emisor haya echo entrega del cheque, hasta por el monto en circulación.
- 3.- El agente queda obligado a colocar en los términos del contrato los pagarés que desee poner en circulación el emisor, avisando éste con seis días hábiles de anticipación a la fecha de colocación, en la que se indique el monto y plazo de la nueva emisión y convenga con el agente la tasa de descuento de su colocación.

Cuando se haya colocado el monto máximo en circulación autorizado, sólo podrán hacerse nuevas emisiones el día del vencimiento de la emisión anterior y una vez amortizada ésta.

Las nuevas emisiones se conocerán con los datos de identificación que les asigne la Bolsa Mexicana de Valores.

- 4.- El agente se obliga a colocar el Papel Comercial siempre y cuando exista autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores.
- 5.- Las condiciones bajo las cuales el agente puede dar por terminado el contrato.
- 6.- El agente se obliga a colocar a precio inferior el de la oferta pública, los pagarés, si después de transcurridos cinco días hábiles de la fecha de emisión, no coloca todos los valores representativos de la misma.
- 7.- Las colocaciones se relizarán a través de la Bolsa Mexicana de Valores.
- 8.- Protegiendo los intereses del público inversionista el emisor se obliga a no colocar Papel por un monto superior al autorizado por la Comisión Nacional de Valores, y a no arrendar, enajenar o gravar en una o varias operaciones sus activos fijos por un importe total acumulado superior al 5% de acuerdo al valor del activo fijo que aparece en el balance, sin contar con la autorización por escrito del AGENTE. (Estas limitaciones serán observadas por el emisor a partir de la primera emisión y hasta el día de terminación de la vigencia de la autorización respectiva de la Comisión Nacional de Valores.
- 9.- El emisor se obliga a entregar al agente un juego de Estados Financieros Internos, los primeros veinte días hábiles después del último día de cada mes y cuarenta y cinco días hábiles después del último día de cada mes y cuarenta y cinco días hábiles para el mes de diciembre.

- 10.- Para fijar el precio de venta al público del Papel Comercial, las partes lo harán en mutuo acuerdo. La fijación del precio se hará dentro de un plazo no mayor a diez días ni menor a dos. Si no existe acuerdo no habrá colocación.
- 11.- Es responsabilidad del agente el manejo, distribución y colocación de los pagarés, que estará facultado para constituir un sindicato colocador de los valores, integrado por Casas de Bolsa autorizadas.
- 12.- El emisor suscribirá por cada emisión que realice uno o varios títulos de crédito denominados pagarés (Papel Comercial), mismos que ampararán el valor de cada colocación.
- 13.- Lo que el emisor determine como garantía para proteger el pago puntual del pagaré, previamente aceptado por el agente.
- 14.- Lo que se pacte mutuamente como comisión por apertura de la línea y la comisión por la operación de la misma.

Quedarán con estas comisiones, cubiertos los costos de toma en firme, comisiones del sindicato colocador y honorarios por parte del agente.

No cubren y serán por cuenta del emisor, los derechos, impuestos y otros gastos que ocasione la operación del contrato, así como los anuncios en los principales diarios.
- 15.- El agente tendrá la obligación de cubrir al emisor, el importe del Papel Comercial emitido en cada ocasión, a su valor nominal menos la tasa de descuento, comisiones al agente y costos y gastos de la misma, el mismo día de efectuada cada colocación, para lo cual depositará el importe en una cuenta que el Agente le manejará al emisor.
- 16.- La existencia de las obligaciones asumidas por el emisor frente al público inversionista, se sujetan a la condición resolutoria de que la Comisión Nacional de Valores inscriba los pagarés en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y autorice su oferta pública, pero responderá ante el Agente por los servicios efectivamente prestados.
- 17.- La duración del contrato será la de la autorización del Oficio de la Comisión Nacional de Valores.
- 18.- Para el cumplimiento del contrato, las partes se someten a las leyes y a los tribunales del Distrito Federal.

ANEXO 3.1 (ESTADOS FINANCIEROS)

EMPRESA EMISORA

(MILES DE PESOS)

31/DIC/1990

%

31/DIC/1991

%

31/DIC/1992

%

31/ENE/1993

%

BALANCE GENERAL

ACTIVO:

Circulante:								
Efectivo y Valores \$	53,373	1%	191,140	2%	299,746	2%	94,680	1%
Inv. en acciones	0	0%	2	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por cobrar	4,632,342	53%	4,942,252	46%	6,590,354	49%	6,963,989	51%
Deudores Diversos	4,408	0%	0	0%	254,099	2%	65,204	0%
Inventarios	3,300,694	38%	4,555,893	43%	5,642,005	42%	5,642,005	41%
Otros Circulantes	123,688	1%	694,058	7%	45,694	0%	195,522	1%
Total Circulante: \$	<u>8,114,505</u>	93%	<u>10,383,345</u>	97%	<u>12,831,898</u>	95%	<u>12,961,400</u>	94%
Fijo:								
Terreno y Construcción	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Mobiliario y equipo	114,300	1%	289,565	3%	352,321	3%	355,185	3%
Otros equipos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obras en proceso	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Edificio en litigio	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dep. y amort. acum.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total Fijo:	<u>114,300</u>	1%	<u>289,565</u>	3%	<u>352,321</u>	3%	<u>355,185</u>	3%
Otros Activos:	482,191	6%	0	0%	390,491	3%	407,082	3%
TOTAL ACTIVO: \$	<u>8,710,996</u>	100%	<u>10,672,910</u>	100%	<u>13,574,710</u>	100%	<u>13,723,667</u>	100%

ANEXO 3.1 (ESTADOS FINANCIEROS)

EMPRESA EMISORA

(MILES DE PESOS)

31/DIC/1990 % 31/DIC/1991 % 31/DIC/1992 % 31/ENE/1993 %

PASIVO:

Corto Plazo:								
Préstamo Bancario \$	500,000	6%	0	0%	300,000	2%	200,000	1%
Proveedores	2,817,050	32%	2,909,541	27%	3,870,956	29%	3,404,749	25%
Créditos Bursátiles	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Impuestos y PTU	159,488	2%	239,443	2%	148,998	1%	527,999	4%
Documentos por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Acreedores Diversos	175,283	2%	60,152	1%	59,391	0%	57,712	0%
Anticipos de Clientes	825,968	9%	475,505	5%	527,307	4%	532,667	4%
Total Corto Plazo	4,477,789	51%	3,684,641	36%	4,906,652	36%	4,723,127	34%
Largo Plazo:	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total Pasivo: \$	4,477,789	51%	3,684,641	36%	4,906,652	36%	4,723,127	34%
CAPITAL CONTABLE:								
Capital Social	900,000	10%	2,349,657	22%	2,349,657	17%	2,349,657	17%
Particip. minoritaria	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Reserva legal	135,459	2%	205,584	2%	205,583	2%	205,583	1%
Reserva compra acciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Insufic. Actualiz. Capital	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Result. ejers. ants.	1,592,455	18%	3,197,748	30%	4,421,888	33%	6,112,818	45%
Result. del ejercicio	1,605,293	18%	1,235,280	12%	1,690,930	12%	332,482	2%
Total Capital: \$	4,233,207	49%	6,988,269	65%	8,668,058	64%	9,000,540	66%
TOTAL PASIVO Y CAPITAL: \$	8,710,996	100%	10,672,910	100%	13,574,710	100%	13,723,667	100%

ANEXO 3.1 (ESTADOS FINANCIEROS)

EMPRESA EMISORA

(MILES DE PESOS)

31/DIC/1990

%

31/DIC/1991

%

31/DIC/1992

% 31/ENE/1993

%

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS NETAS: \$	16,175,430	100%	19,422,581	100%	24,134,569	100%	1,667,312	100%
COSTO DE VENTAS:	11,530,742	71%	13,793,172	71%	17,894,197	74%	991,095	59%
UTILIDAD BRUTA:	<u>4,644,688</u>	29%	<u>5,629,409</u>	29%	<u>6,240,372</u>	26%	<u>676,217</u>	41%
GASTOS DE OPERACION:	2,713,695	17%	3,968,222	20%	4,435,160	18%	336,099	20%
COSTO INT. FINANCIAMIENTO:	146,236	1%	216,690	1%	139,390	1%	7,636	0%
OTROS GASTOS (INGRESOS):	(491)	0%	(59,214)	0%	(25,108)	0%	0	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPOTOS	<u>1,785,248</u>	11%	<u>1,503,711</u>	8%	<u>1,690,930</u>	7%	<u>332,482</u>	20%
I.S.R. Y P.T.U.	179,956	1%	268,431	1%	0	0%	0	0%
PART. MINORITARIA	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
PART. SUBSIDIARIAS	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
UTILIDAD NETA : \$	<u>1,605,292</u>	10%	<u>1,235,280</u>	6%	<u>1,690,930</u>	7%	<u>332,482</u>	20%

ANEXO 3.1 (ESTADOS FINANCIEROS)

EMPRESA EMISORA

(MILES DE PESOS)

31/DIC/1990

%

31/DIC/1991

%

31/DIC/1992

%

31/ENE/1993

%

PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

RENDIMIENTO:

RESULTADO NETO A VTAS.NETAS	9.92%	6.36%	7.01%	19.94%
RESULTADO NETO A CAP. CONT.	37.92%	17.68%	19.51%	44.33%
RESULTADO NETO A ACTIVO TOTAL	18.43%	11.57%	12.46%	29.07%

ACTIVIDAD

VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	1.86	VECES	1.82	VECES	1.78	VECES	1.46	VECES
VENTAS NETAS A ACTIVO FIJO	141.52	VECES	67.08	VECES	68.50	VECES	56.33	VECES
DIAS DE VENTAS POR COBRAR	103.10	DIAS	91.61	DIAS	98.30	DIAS	125.30	DIAS
ROTACION DE INVENTARIOS	103.05	DIAS	118.91	DIAS	113.51	DIAS	170.78	DIAS
ROTACION DE PROVEEDORES	87.95	DIAS	75.94	DIAS	77.88	DIAS	104.79	DIAS

APALANCAMIENTO

PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	51.40%	34.52%	36.15%	34.42%				
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONT.	105.78%	52.73%	56.61%	52.48%				
VENTAS NETAS A PASIVO TOTAL	3.61	VECES	5.27	VECES	4.92	VECES	4.24	VECES

LIQUIDEZ

ACT. CIRC. A PASIVO CTO. PZO.	1.81	VECES	2.82	VECES	2.62	VECES	2.74	VECES
(ACT.CIR-INV.)PAS. CTO. PZO.	1.08	VECES	1.58	VECES	1.47	VECES	1.55	VECES
ACT. CIRC. A PASIVO TOTAL	1.81	VECES	2.82	VECES	2.62	VECES	2.74	VECES

CAPITAL DE TRABAJO	3,636,716	6,698,704	7,925,246	8,238,273
INCREMENTO DE VENTAS	0.00%	20.07%	24.26%	-17.10%
INCREMENTO DE ACTIVO TOTAL	0.00%	22.52%	27.19%	1.10%
INCREMENTO DE PASIVO TOTAL	0.00%	-17.71%	33.16%	-3.74%
INCREMENTO DEL CAPITAL	0.00%	65.08%	24.04%	3.84%

**ANEXO 3.2 (CALIFICACIONES DE DEUDA EXISTENTES EN EMISIONES)
(A CORTO PLAZO).**

**ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C.
COMITE DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO**

Formato para Revisión 2.0 28/Ene/93

CALIFICACIONES DE DEUDA						
EMISIONES A CORTO PLAZO						
	EMISION	A.M.C.B. Fin Cor	Calificadora de Valores	Duff & Phelps de México	Dictaminadora de Valores	Calificadora de Riesgos
ACEPTADAS A LA FECHA POR LA C.N.V. PARA SU REGISTRO	Mayor probabilidad de pago oportuna (Nivel Alto)	A-1/CP A-2/CP A-3/CP	A1	DPM1+ DPM1 DPM1-	R1	CR-1+ CR-1
	Gran probabilidad de pago oportuna (Nivel Bueno)	B/CP	A2	DPM2	R2	CR-2
	Adecuada probabilidad de pago oportuna (Satisfactoria, Razo- nable Prudente)	C/CP	A3	DPM3	R3	CR-3
	Razonable probabilidad de pago oportuna (Sujeta a adversidades y cambios de corto plazo)	D/CP	B		R4	
NO ACEPTADAS A LA FECHA POR LA C.N.V. PARA SU REGISTRO	Dudosa probabilidad de pago oportuna	E-1/CP E-2/CP	C	DPM4	R5 R6	CR-4
	Limitada probabilidad de pago oportuna (Incumplimiento o falta de información)	F/CP	D	DPM5	R7	D
	No dispone de infor- mación	G/CP	E	DPM5	R7	Se suspende la calificación
	Clasificación de Riesgo Privada, no disponible al público inversionista Solicitada para hacer colocaciones privadas	H/CP				CRP
	Clasificación de Riesgo Garantizada por carta de crédito irrevocable expedida por banco comercial o con garantía de un banco de desarrollo	I/CP	Entendida como garantía, forma - parte integral de cualquier calificación.			CRG

NOTA: Este cuadro únicamente pretende establecer una comparación entre las distintas calificaciones emitidas por las calificadoras financieras, sin embargo se debe tener en cuenta la definición específica de cada una de ellas para poder tener una mejor apreciación de su equivalencia.

CUADRO 4.1 (CALENDARIO SEMANAL)

CETES: 28/17.60 91/18.62								
	MIERCOLES 11	JUEVES 12	VIERNES 13	LUNES 16	MARTES 17	MIERCOLES 18	JUEVES 19	
					UNO U94-01 DOS U94-03 TRES U94-02	CUATRO U94-03	CINCO U94-03 SEIS U94-02	
UNO U94-01 MONTO: 500 PLAZO: 28 COM.: 0.5 S.T.: +9			H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION	T.R.=26 60 T.D.=26 06 C.D.=489,865 56	INT=10,134.44 B.M.=76.028 IND=9.333	COM=194.444 IVA=19.44 REC=213.88
DOS U94-03 MONTO: 3'000 PLAZO: 28 COM.: 1 S.T.: +8.5			H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION	T.R.=26 10 T.D.=25 58 C.D.=2940,313.33	INT=59,686 67 B.M.=304.11 IND=56.00	COM=2,333.33 IVA=233.33 REC=2,566.67
TRES U94-02 MONTO: 3'882 PLAZO: 28 COM.: 1 S.T.: +8 5			H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION	T.R.=26 10 T.D.=25 58 C.D.=3'804,765.45	INT=77,234 55 B.M.=371.168 IND=72.46	COM=3,019.33 IVA=301.93 REC=3'321.26
CUATRO U94-03 MONTO: 3'500 PLAZO: 28 COM.: 1.5 S.T.: +9	T.R.=26 60 T.D.=26.06 C.D.=3'429,058.89	INT=70,941.11 B.M.=342.125 IND=65.33	COM=4,083.33 IVA=408.33 REC=4,491.66	H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION		
CINCO U94-03 MONTO: 2'000 PLAZO: 28 COM.: 0.5 S.T.: +8 5	T.R.=26 10 T.D.=25 58 C.D.=1'960,208.89	INT=39,791.11 B.M.=228.083 IND=37.333	COM=777.778 IVA=77.78 REC=855 55		H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION	
SEIS U94-02 MONTO: 7'000 PLAZO: 28 COM.: 1 S.T.: +8.5	T.R.=26 10 T.D.=25 58 C.D.=6'860,731.11	INT=139,268.89 B.M.=608.22 IND=130.67	COM=5,444.44 IVA=544.44 REC=5,988.88		H.C.;CYG PAGARE; B.M.V.;O.P. C.N.V. C. DEP.	CHEQUES CRUCE LIQUIDACION	CHECAR LIQUIDACION	

TABLA 4.1

TABLA DE INFORMACION GENERAL

EMISOR:	EMPRESA EMISORA	PROMOTOR	XXX
CLAVE DE PIZARRA:	EMPEMI-U84/01	NO. CUENTA	XXX
MONTO DE EMISION (N\$)	2,500,000.00	TASA DE CETES	15.77
FECHA DE EMISION	03-ENE-1994	PLAZO	28.00
PLAZO DE LA EMISION	28.00	SOBRETASA	7.50
COMISION	0.50%	TASA RENDIMIENTO	23.27
CALIFICACION	DPM-1	TASA EQUIVALENTE	23.27
FECHA DE VENCIMIENTO	31-ENE-1994	OFICIO	XXX
		FECHA AUTORIZACION	XXX
		RFC.	XXX

TASA DE DESCUENTO	22.88	COMISION CASA	
TASA DE RENDIMIENTO	23.27	DE BOLSA	972.22
INTERESES	44,450.00	I.V.A.	97.22
COMISION B.M.V.	254.53	TOTAL:	1,069.44
COMISION INDEVAL	30.80	PUBLICACIONES	913.00
		REP. COMUN	320.83
		MONTO A DEPOSITAR	2,455,550.00

ANEXO 4.1 (PAGARE)

PAPEL COMERCIAL

Por este Pagaré, NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA, se obliga a pagar incondicionalmente, en una sola exhibición, a:

(Para su depósito en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

conforme a lo establecido en el Art. 74, 2º párrafo de la Ley del Mercado de Valores).

la cantidad de NS2'500.000.00 (DOS MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS 00/100 M.N.), el día 31 de ENERO de 1994, en el domicilio de la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores, ubicada en Paseo de la Reforma 255, 3er. piso, Col. Cuauhtémoc, México, D.F.

En el supuesto de que a las 11:00 horas del día de su vencimiento el presente pagaré no sea liquidado, causará intereses moratorios, a partir de esa fecha y hasta su total liquidación, a razón del _____% anual.

Este pagaré documenta la emisión de Papel Comercial autorizada por la Comisión Nacional de Valores en su oficio No. ___ del ___ de _____ de ___.

Para toda controversia que surja con motivo de este pagaré, el suscriptor del mismo se somete a la jurisdicción y competencia de los Tribunales de la Ciudad de México, Distrito Federal.

México, D.F., a 3 de ENERO de 1994.

(NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA)

(NOMBRE DEL REPRESENTANTE DE LA EMPRESA)

REPRESENTANTE COMUN

(NOMBRE DE LA CASA DE BOLSA)

(NOMBRE DE LA PERSONA FACULTADA PARA FIRMAR)

ANEXO 4.2 (HOJA DE CARACTERISTICAS).

29 de diciembre de 1993.

COMISION NACIONAL DE VALORES

Insurgentes Sur No. 1971
Torre Sur, Plaza Inn
Col. Guadalupa Inn
01020 - México, D.F.

REF: Disposiciones de papel comercial de
NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA,
conforme a la circular 10-118.

Por medio de la presente nos permitimos informarles las características de colocación del Papel Comercial:

Emisor:	"NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA
Monto de Colocación:	NS\$2'500,000.00 (DOS MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS 00/100 M.N.)
Clave de Pizarra:	EMPEMI-U94/01
Tasa de Descuento:	22.86%
Tasa de Rendimiento:	23.27%
Fecha de Emisión:	3 de enero de 1994
Fecha de Vencimiento:	31 de enero de 1994
Plazo:	28 días
Oficio No.	_____ del ____ de _____ de ____

ATENTAMENTE,

Director Adjunto de Mercado de Dinero.

Director de Negocios Corporativos.

c.c.p. B.M.V.
S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
Empresa Emisora.

ANEXO 4.3 (CARTA DE DEPOSITO).

MEMORANDUM

Diciembre 29, 1993.

PARA: MERCADO DE DINERO

Informamos a usted que la cantidad a descuento a depositar en la cuenta 2050, por la emisión EMPEMI-U94/01 de "NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA", es de N\$2'455,550. (DOS MILLONES CUATROCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MIL QUINIENTOS CINCUENTA NUEVOS PESOS 00/100 M.N.), el día 3 de enero de 1994.

ATENTAMENTE,

Director de Negocios Corporativos.

c.c.p.-TESORERIA

ANEXO 4.4 (INVITACION INTERNA)

Diciembre 29, 1993.

INVITACION INTERNA A PARTICIPAR EN UNA COLOCACION PUBLICA DE (NOMBRE DE LA CASA DE BOLSA).

Emisor:	(NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA)
Monto de Colocación:	NS\$2'500,000.00 (DOS MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS 00/100 M.N.)
Clave de Pizarra:	EMPEMI-U94/01
Tasa de Descuento:	22.86%
Tasa de Rendimiento	23.27%
Fecha de Emisión:	3 de enero de 1994
Fecha de Vencimiento:	31 de enero de 1994
Plazo:	28 días
Calificación:	DPM1

ANEXO 4.5 (OFERTA PUBLICA)

(NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA)
OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL CON VALOR DE:
NS\$2'500,000.00

CARACTERISTICAS DE LOS TITULOS:

Tipo de Documentos:	Pagarés Papel Comercial a Corto Plazo.
Clave de Pizarra:	EMPEMI-U94/01
Monto Autorizado para Circular:	NS\$2'500,000.00
Valor Nominal:	NS\$100.00
Plazo:	28 días
Monto de la Oferta:	NS\$2'500,000.00 (DOS MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS 00/100 M.N.)
Tasa de Descuento:	22.86%
Tasa de Rendimiento:	23.27%
Fecha de Emisión:	03 de enero de 1994
Fecha de Vencimiento:	31 de enero de 1994
Depositario:	S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

Lugar de pago: Los títulos se pagarán el día de su vencimiento en el domicilio de S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Reforma 255-3er. piso, México, D.F., o en su caso en las oficinas de la Empresa Emisora.

Posibles Adquirentes: El Papel Comercial puede ser adquirido por personas físicas y morales.

Representante Común: Nombre de la Casa de Bolsa

Calificación: DPM1

Los títulos objeto de la presente oferta de papel comercial se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Intermediario Colocador: Nombre de la Casa de Bolsa

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

México, D.F., a 30 de diciembre de 1993. Aut. C.N.V. No.

ANEXO 4.6 (HOJA DE COSTOS Y GASTOS)

Diciembre 29, 1993.

(NOMBRE DEL REPRESENTANTE DE LA EMPRESA EMISORA)
(NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA)
P R E S E N T E .

Nos dirigimos a su atención para hacer de su conocimiento los costos y gastos de la emisión de Papel Comercial por N\$2'500,000.00 de (NOMBRE DE LA EMPRESA EMISORA), (EMPEMI-U94/01) para que se sirva depositar el monto necesario para liquidarlos en la cuenta correspondiente a más tardar el día 3 de enero de 1994.

Intereses	N\$ 44,450.00
B.M.V.	254.53
INDEVAL	30.80
EBSA	972.22
Publicación	913.00
Representante Común	320.83

ATENTAMENTE,

Director de Negocios Corporativos

c.c.p.- TESORERÍA
VALORES.
PROMOCION

ANEXO 4.7 (SOLICITUD DE CHEQUES Y RECIBO DE COMISIONES)

SOLICITUD DE RECIBO DE COMISIONES:

FECHA:	_____	IMPORTE (N\$):	_____
CLIENTE:	_____		

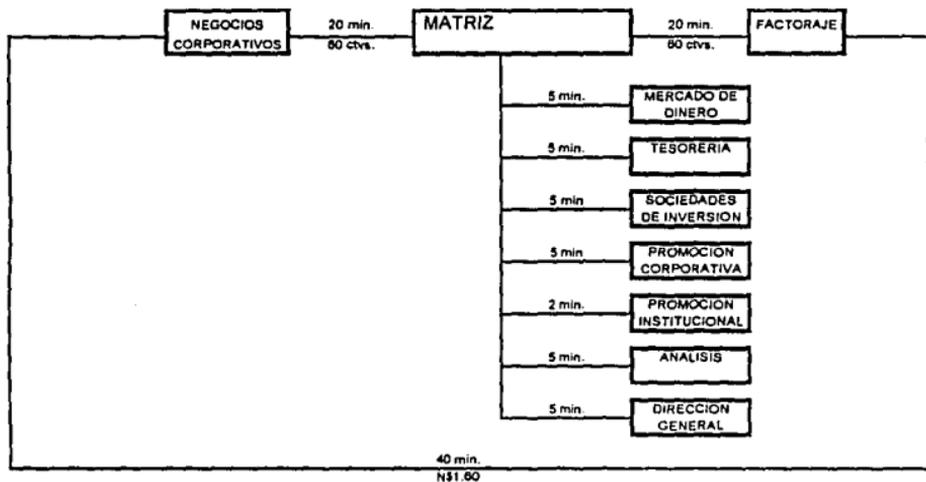
IMPORTE:	_____		
(CON LETRA)	_____		
CONCEPTO:	_____		

OFICINA:	_____	NOMBRE Y FIRMA	_____
COMISION:	_____		
I.V.A.	_____		

SOLICITUD DE CHEQUE:

CUENTA No.	PROMOTOR	NOMBRE DEL CLIENTE	FECHA DE OPERACION
_____	_____	_____	_____
INSTRUCCIONES:			
A NOMBRE DE:		CHEQUE	
RECOGE:	_____	_____	Retiro de Saldo de Efectivo (Acreedor).
	_____	_____	Retiro de Mercado de Dinero.
DEPOSITO:	_____	_____	Venta de Esforsa.
CUENTA:	_____	_____	Otros Conceptos (Especificar).
BANCO:	_____		
SUCURSAL:	_____		
NOMBRE:	_____		
ENTREGAR:	_____		
DIRECCION:	_____		
ELABORO	AUTORIZO	RECIBIO (CAJA)	
_____	_____	_____	

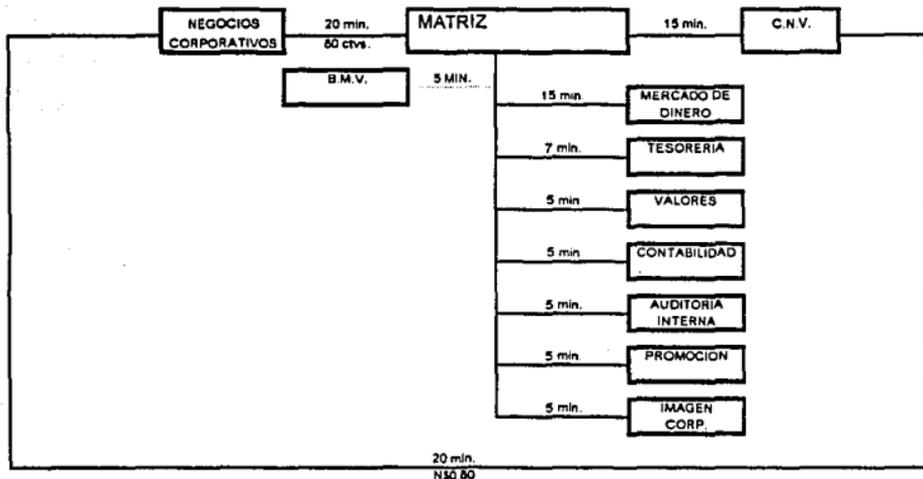
DIAGRAMA 5.1



TIEMPO =	Negocios Corporativos + Matriz + Factoraje + Negocios Corporativos	
	20 min. + 32 min. + 20 min. + 40 min. = 112 minutos =	9.33
TRANSP. =	80 ctvs. + 80 ctvs. + 1.60 =	3.20
	COSTO TOTAL=	12.53

(*) Esto es en condiciones normales de operación.

DIAGRAMA 5.2



TIEMPO =	Negocios Corporativos + Matriz + C.N.V. + Negocios Corporativos	
	20 min. + 52 min. + 15 min. + 20 min. =	107 minutos =
TRANSP. =	80 ctvs. + 80 ctvs. =	1.60
		COSTO TOTAL = 10.52

(*) Esto es en condiciones normales de operación.

DIAGRAMA 5.3

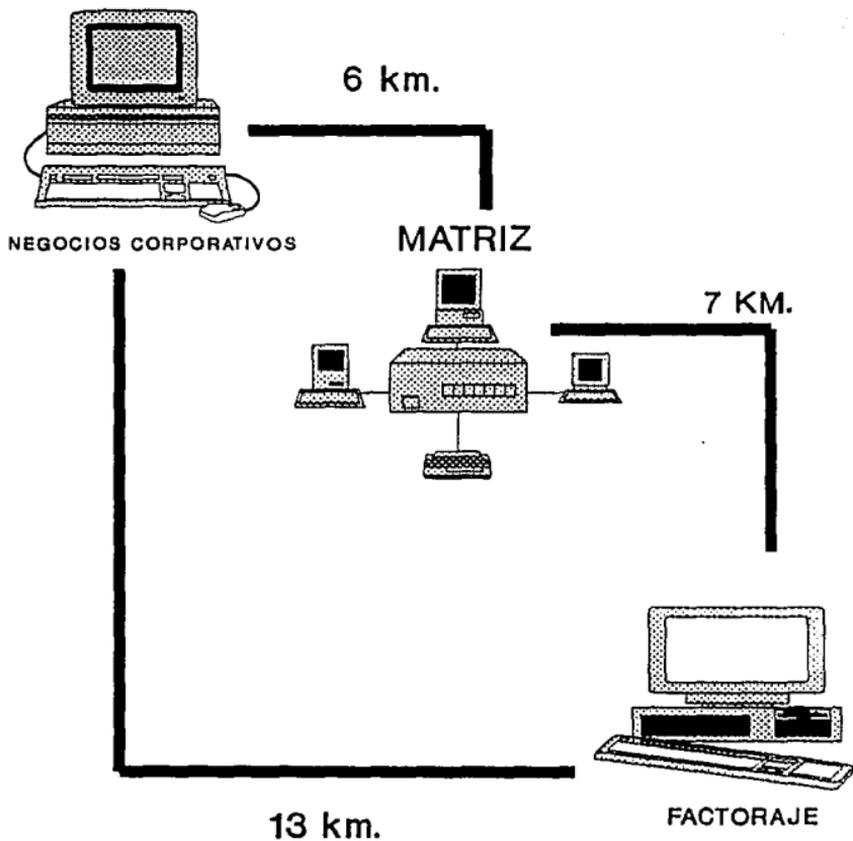


DIAGRAMA 5.4

