

308902
1
2E



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

"PROCEDIMIENTO PARA LA OBTENCION DE LA
INFORMACION FINANCIERA Y LEGAL NECESARIA
PARA LA APERTURA DE UNA LINEA DE PAPEL
COMERCIAL PARA LA EMPRESA MEDIANA"

T R A B A J O

QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO DE INVESTIGACION
PRESENTA COMO TESIS

INGRID ALVARADO BACHMANN

PARA OPTAR POR EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

DIRECTOR: LIC. ARMANDO SANCHEZ SOTO

MEXICO, D. F.

ABRIL 1995

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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

Quiero agradecerle a Dios por haberme dado una familia tan maravillosa, en la que he tenido todo el amor y el apoyo para siempre ir hacia adelante.

A mis papás que son mi mejor ejemplo y a quienes les debo este logro tan importante en mi vida, los quiero mucho.

A Ivette, Paola, Raúl, Mariana y Andrés, que sin ellos nos sería una familia tan especial, gracias por toda su ayuda.

A toda mi familia y amigos por estar siempre conmigo.

A mi Universidad y a mis Profesores por su dedicación y su paciencia.

Al Honorable Jurado por sus enseñanzas y apoyo a lo largo de mi carrera.

A Erick con gran agradecimiento por toda la ayuda que me otorgó en la realización de ésta tesis, mil gracias.

INDICE

- INTRODUCCION

<u>- CAPITULO I</u>	<u>GENERALIDADES</u>
1.1 Sistema Financiero Mexicano	1
1.2 Bolsa Mexicana de Valores	10
1.2.1 Historia de la Bolsa Mexicana de Valores.	10
1.2.2 Estructura de la Bolsa Mexicana de Valores	25

<u>- CAPITULO II</u>	<u>MERCADO DE VALORES</u>
2.1 El Mercado de Valores	28
2.1.1 Mercado de Capitales	31
2.1.2 Mercado de Dinero	32
2.2 Integrantes del Mercado de Valores	35
2.2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público	35
2.2.2 Banco de México	36
2.2.3 Comisión Nacional de Valores	37
2.2.4 Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)	40
2.2.5 S.D. Indeval, S.A. de C.V.	40
2.2.6 Comisión Nacional Bancaria	42
2.2.7 Comisión Nacional de Seguros y Finanzas	42
2.2.8 Secretaría de Comercio y Fomento Industrial Secretaría de Relaciones Exteriores.	43
2.2.9 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	44
2.2.10 Academia Mexicana de Derecho Bursátil	44
2.2.11 Instituciones Calificadoras de Valores	45
2.2.12 Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.	47

- CAPITULO III	PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO	
<hr/>		
3.1	Financiamiento Corporativo	49
3.1.1	Principales productos y servicios	49
3.1.2	Mercado Objetivo	50
3.1.3	Estructura de Financiamiento Corporativo	51
3.2	Acciones	51
3.2.1	Tipos de Acciones	52
3.2.2	identificación de Emisiones	53
3.3	Obligaciones	54
3.3.1	Tipos de Obligaciones	56
3.3.2	Posibles Adquirentes	58
3.4.	Pagaré de Mediano Plazo	59
3.4.1	Tipos de Pagarés de Mediano Plazo	61
3.4.2	Posibles Adquirentes	61
3.5	Pagaré Financiero	62
3.5.1	Tipos de Pagaré Financiero	63
3.5.2	Posibles Adquirentes	64
3.6	Certificados de Participación Ordinaria (CPO's)	64
3.6.1	Posibles Adquirentes	65
3.7	Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's)	65
3.7.1	Posibles Adquirentes	66
3.8	Papel Comercial	66
3.8.1	Tipos de Papel Comercial	69

- CAPITULO IV	PROCEDIMIENTO PARA LA APERTURA APERTURA DE UNA LINEA DE PAPEL COMERCIAL	
<hr/>		
4.1	Determinación del perfil de la emisora	71
4.2	Intermediario Colocador	72
4.3	Circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores	73
4.4	Requisitos Legales y Financieros	83
4.4.1	Información legal	83
4.4.2	Información Financiera	83
4.5	Análisis de Crédito y Factibilidad de la emisión	84

4.5.1 Información Técnico - Económica	84
4.5.2 Información del Mercado	87
4.5.3 Información Financiera	88
4.6 Promoción y Trámite con autoridades	91
4.6.1 Promoción	91
4.6.2 Trámite	92
4.7 Operación	100
4.7.1 Determinación del monto y plazo de la emisión	100
4.7.2 Elaboración del Pagaré	100
4.7.3 Determinación de las tasas de interés	101
4.7.4 Oferta Pública	105
4.7.5 Día del Cruce	106
4.7.6 Día de la Liquidación	107
- CAPITULO V	DISEÑO DEL MANUAL
- Diseño del Manual	108
5.1 Gráfica de gant para la apertura de la línea de papel comercial	109
5.2 Cotización de la emisión	111
5.3 Institución Calificadora de Valores	114
5.4 Comisión Nacional de Valores	114
5.4.1 Solicitud de inscripción en el RNVI	114
5.4.2 Documentación adicional	116
5.5 Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	117
5.6 S.D. Indeval, S.A. de C.V.	118
5.7 Contrato de Colocación	120
5.8 Operación de la línea de papel comercial	120
5.9 Gráfica de gant para la renovación parcial de la emisión	121
5.10 Anexos	123
- CONCLUSIONES	142
- BIBLIOGRAFIA	145

INTRODUCCION

El Sistema Financiero Mexicano ha logrado una evolución importante en la última década. Desarrollando cada día nuevos y mejores productos y servicios, con un alto grado de satisfacción, siempre en busca de generar apoyos que fortalezcan la economía de nuestro país.

El crecimiento que demandan las empresas mexicanas dentro de un marco de globalización de las economías, requiere de un profundo conocimiento de las diferentes alternativas que pueden proporcionar los recursos financieros necesarios para lograr un desarrollo competitivo de las empresas en los mercados internacionales.

Nuevos instrumentos, nuevas reglas y una competencia más estrecha entre un número mayor de participantes en el mercado financiero, le dan a las empresas la oportunidad de acceder a los recursos financieros con oportunidad y con costos más bajos.

En la medida en que las empresas conozcan y utilicen estas oportunidades, podrán incrementar sus posibilidades de crecimiento y desarrollo, eficientándose y alcanzando la tan deseada competitividad.

En este estudio pretendo mostrar, a grandes rasgos, las características generales de los participantes en el Sistema Financiero Mexicano, sus autoridades e integrantes, así como las principales funciones de éstos.

El estudio describe los instrumentos existentes como una opción de financiamiento corporativo, sus principales características, tipos y requisitos, de modo que el lector tenga una mejor apreciación de las múltiples opciones de financiamiento.

He decidido enfocarme al procedimiento para la apertura de una línea de Papel Comercial, detallándolo de un manera clara y especificando todo el proceso a seguir para llevar a cabo la emisión, mostrando paso a paso las autorizaciones e instancias necesarias.

Se detallan las características de este instrumento y se presenta como una de las múltiples opciones para los empresarios en su búsqueda por recursos económicos.

La situación actual impone a los empresarios y directivos el estar preparados para enfrentar las circunstancias que se presenten.

Estoy segura de que el presente estudio podrá ser de gran utilidad para aquellos que en busca de nuevas opciones de financiamiento estudian día a día aquella que sea más viable y que se adecúe mejor a las necesidades de su empresa.

CAPITULO I

GENERALIDADES

1.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El sistema financiero actual se inicia en 1830 con el Banco de Avío, que fue el primer banco de promoción industrial. Más tarde en 1849, se crea la caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad, y en 1854 se constituye el Código de Comercio.

Es en 1864, durante el Imperio de Maximiliano, cuando se establece la primera institución de banca comercial y en 1884, el Código de Comercio le concede al Banco Nacional Mexicano la función de Banco Central.

Todo esto ayudó a que en 1895 se inaugurara la Bolsa de México, S.A., la cual cambió su nombre en 1910 por el de Bolsa de Valores de México, S.A.

Con la Constitución de 1917, se propone un nuevo sistema financiero, que fue organizado durante la Primera Convención Bancaria. Dicho sistema es el que ha prevalecido a lo largo de los años, salvo por algunas modificaciones, como lo son:

- Ley Orgánica del Banco de México (1931)
- La Bolsa Mexicana de Valores como sociedad anónima (1933)

- Creación del primer banco de fomento, Nacional Financiera (1934)
- Reglamento y Ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores regule la actividad bursátil (1946)
- Ley del Mercado de Valores (1975)
- Publicación de la Reglas de la Banca Múltiple (1976)
- Nuevos instrumentos de financiamiento e inversión en el mercado como: petrobonos (1977), CETES (1978), papel comercial (1980). También se crea el Fondo de México, sociedad de inversión en el mercado internacional.
- Se inaugura el Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981)

En 1982 el Banco de México se retira del Mercado de Cambios como consecuencia de la crisis de la deuda externa, y se autoriza la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero. Es así como se estableció el control de cambios, que consiste en el control de las divisas, tanto en la oferta como en la demanda, ya que todas las divisas que entran al país pasan a través de un Banco Central, quién controla su movimiento, en este caso el Banco de México es la única institución autorizada para realizar el movimiento internacional de importación y exportación de divisas y la única moneda en curso legal en el país es el peso mexicano.

Esto origina que existan dos tipos de cambio:

1. Preferencial: es el que se utiliza para operaciones de comercio internacional, que se pueden documentar.
2. Libre: es más elevado, se aplica a las operaciones del público en general, son más difíciles de documentar.

Así se establecieron dos tipos de cambios: el preferencial de \$50.00 por dólar americano y el ordinario o libre a \$70.00 por dólar americano, estableciéndose limitaciones por diferentes razones.

El primero de septiembre, durante su último Informe de Gobierno, el Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, Lic. José López Portillo, decreta la nacionalización de la banca privada, a excepción del Banco Obrero y el Citibank, N.A.

A partir de la nacionalización de la banca surgen dentro del nuevo sistema dos grandes grupos:

1. Las Sociedades Nacionales de Crédito:

a) Con capital representado por certificados de aportación patrimonial de dos series: las que sólo pueden ser suscritas por el Gobierno Federal.

b) Las que pueden ser suscritas además de por el Gobierno Federal, por otras entidades gubernamentales o por personas físicas o morales mexicanas. Dentro de este grupo se definen dos tipos de sociedades nacionales de crédito:

b.1. Las instituciones de banca múltiple que capta a la mayor parte de los recursos del sistema y representan la mayor fuente de financiamiento.

b.2. Las instituciones de banca de desarrollo que se encargan de apoyar los programas de interés nacional.

2. Intermediarios financieros no bancarios; incluye instituciones de seguros y fianzas, diversas organizaciones auxiliares del crédito, organismos bursátiles y Casas de Bolsa, estos se encargan de proveer el capital necesario para los programas de inversión del sector público, así como el sector privado.

En el mes de diciembre de 1982 tomó posesión el Presidente Miguel de la Madrid Hurtado, quién lleva a cabo modificaciones legales importantes publicadas en los Diarios Oficiales a finales de 1982, que entran en vigor en enero de 1983, entre estas modificaciones se encuentran:

a) La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada en el Diario Oficial del 31 de diciembre de 1982, la cual abre la posibilidad de que los particulares vuelvan a participar en el capital de la banca hasta por un 34%, convirtiendo las instituciones nacionalizadas en septiembre de 1982 y las instituciones mixtas de crédito en sociedades nacionales de crédito cuyos objetivos eran:

- El fomento del ahorro.
- Facilitar el servicio público de banca y crédito.
- Canalizar recursos a las actividades prioritarias.
- Coordinar la asignación de recursos al presupuesto público.
- Procurar la oferta de crédito.
- Descentralización de recursos.
- Promover la participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.

- b) Desaparece el anonimato de la tenencia accionaria y otros títulos de crédito, mediante modificaciones a las leyes mercantiles.
- c) Se hacen modificaciones a la Ley de Impuesto Sobre la Renta, pagando el 55% de impuesto sobre dividendos que los causantes no consideraban como parte de su ingreso acumulable.

El 31 de mayo de ese mismo año se publica en el Diario Oficial el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, con este plan el Sistema Financiero Mexicano no varió sino en su estructura, la autoridad máxima seguía siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca; regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; y Comisión Nacional de Valores. En lo que se refiere a la aportación del capital, subsisten los organismos nacionales cuando el Gobierno posee la mayoría del capital y los organismos privados en lo referente a Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.

En marzo de 1984 la Secretaría de Hacienda y Crédito público informa que las empresas que se encontraban en poder de los bancos antes de la nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas.

En diciembre de ese mismo año, el Ejecutivo Federal envía al Congreso de la Unión varias propuestas de Ley que modifican el Sistema Financiero Mexicano, como la Ley Reglamentaria del

Servicio Público de Banca y Crédito que separa las sociedades nacionales de crédito en instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo; la Ley Orgánica del Banco de México en la que se habla de la facultad del Ejecutivo Federal para decidir sobre el control de cambios; la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, modificaciones a la Ley del Mercado de Valores.

Durante el año de 1989 el sector financiero se vio favorecido debido a los cambios que se daban en el país a raíz del Plan Nacional de Desarrollo. En el sector bancario las tasas de interés ya no tienen que girar en base al CPP (Costo Porcentual Promedio de Captación), quedando como tasa líder los Cetes a 28 días, sólo como parámetro de comparación. También aparecen nuevos instrumentos de captación de ahorro así como instrumentos de inversión.

Se crea un fideicomiso en Nacional Financiera que permite mayor participación de capital extranjero, a través de Certificados de Participación Ordinarios vinculados con acciones de una emisora, sin que tenga derechos corporativos.

En 1990 se modifican leyes financieras y la Constitución, además de que se firman acuerdos con bancos acreedores, para permitir una mayor participación de capital privado en los bancos. El 2 de mayo el Presidente de la República envió al Congreso de la Unión una iniciativa para modificar los artículos 28 y 123 de nuestra Carta Magna para ampliar la participación de los sectores privado y

social en el capital de los bancos, proceso que termina el 27 de junio. El 28 de junio el Presidente envía también un paquete de leyes financieras, entre las que se incluyen: la Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y un decreto para modificar y adicionar disposiciones a la Ley del Mercado de Valores.

El hablar de un Nuevo Sistema Financiero Mexicano, no se refiere a un cambio radical en la estructura del Sistema Financiero que había estado operando hasta 1990, sino que se refiere a un nuevo enfoque de éste, en el que a través de una legislación perfeccionada se permite contar con estructuras organizativas con la capacidad de asociarse y competir con capitales internacionales.

Es importante señalar que en lo que se refiere a su estructura formal, el único cambio importante es la separación de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Es decir, que ahora existen dos organismos de supervisión y control en lugar de uno.

Dentro de la estructura del Nuevo Sistema Financiero Mexicano, la máxima autoridad sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que en lo que se refiere al Sistema Financiero Mexicano, ejerce sus funciones a través de tres comisiones y del Banco de México.

La inspección y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano la encontramos actualmente dividida en tres subsistemas:

1. El subsistema integrado por el Sistema Bancario Mexicano, formado por el Banco de México, instituciones de crédito de banca múltiple y banca de desarrollo, el Patronato de Ahorro Nacional y los fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico, y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria.
2. El subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas, es supervisado por la Comisión Nacional de Seguros.
3. El subsistema integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, por la S.D. Indeval, S.A. de C.V. Instituto para el Depósito de Valores, las Casas de Bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, supervisado por la Comisión Nacional de Valores."¹

Por otro lado, Citibank, Chemical Bank y Chase Manhattan Bank son de los muchos bancos extranjeros que están preparando su operación como grupos financieros junto con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio.

Entre sus esquemas destaca el establecimiento de oficinas en la ciudad de México, Guadalajara y Monterrey. Preveen dar énfasis a los conceptos de banca de inversión, banca corporativa y realizar

¹ Villega H. Eduardo y Ortega O. Rosa Ma. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Pp. 95

operaciones de ingeniería financiera sofisticada. Así mismo, buscan tener una presencia significativa en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores para participar activamente en los mercados de capitales y dinero del país.

El Citibank tiene la intención de establecer su propia Casa de Bolsa y otras instituciones auxiliares de crédito como arrendadora financiera y factoraje financiero.

El Tratado de Libre Comercio prevé la entrada a México de la banca extranjera en dos etapas.

- 1) Va del año 1994 al 2000, establece una cuota inicial de mercado de 8.0% (ocho punto cero por ciento), para terminar con 15% (quince por ciento).
- 2) Va del año 2000 al 2004, indica que la banca extranjera puede alcanzar hasta 25% (veinticinco por ciento) del mercado.

En diciembre de 1993 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) establece a través de una publicación en el Diario Oficial que a partir del 1 de enero de 1994 el Banco de México (Banxico) deberá procurar el buen desempeño de la economía nacional a través del sano control de la emisión del medio circulante y garantizar además el sano desarrollo del sistema financiero, mediante lo cual queda formalmente establecida la autonomía del banco central.

"De acuerdo con el nuevo ordenamiento jurídico, el Banco de México regulará la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación financiera, actuará como banco de reserva y realizará labores de tesorería de la Federación.

Por otra parte en el documento gubernamental se indica que será hasta el 1 de enero de 1996 cuando se cancelará el poder liberatorio de los billetes mexicanos de curso legal denominados únicamente en pesos y, en consecuencia, a partir de esa fecha nadie estará obligado a recibirlos como medio de pago."²

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

1.2.1. Historia de la Bolsa Mexicana de Valores

Alrededor del año de 1880 se inician las actividades de compra-venta de valores, cuando un grupo de personas en la Ciudad de México se reúnan en la calle de Plateros (hoy Francisco I. Madero) para vender y comprar acciones de compañías mineras.

La frecuencia de estas reuniones fue en aumento, y de este modo en 1895 se constituye la Bolsa de Valores de México, con sus instalaciones ubicadas en la calle de Plateros número 9, para formalizar de este modo las actividades de compra-venta de títulos, y poner en contacto a los compradores con los vendedores, sin que esta nueva sociedad formara parte del sistema de crédito.

² Periódico El Financiero. El 24 de diciembre de 1993. Pp. 4.

Las operaciones que ahí se llevaban a cabo eran de poca relevancia, y para abril de 1896 las dificultades de la incipiente institución provocan la suspensión de su funcionamiento. Sin embargo el cierre de la Bolsa de Valores no detiene la actividad entre compradores y vendedores de acciones.

Los cambios en la estructura económica, política y social del país a principios de este siglo afectaron también al mercado bursátil, y la Bolsa Mexicana de Valores renace el 4 de enero de 1907 como "Bolsa Privada de México, S.C.L." estableciendo sus oficinas en el domicilio de la Compañía de Seguros de la Mexicana. La situación mundial se encontraba en crisis, y México también se ve afectado por esta situación, la actividad económica decae y la escasez de dinero en el comercio propician una tendencia a la baja en la Bolsa de Valores.

En la época de la Revolución Mexicana, la Bolsa cambia su denominación por la de "Bolsa Mexicana de Valores S.C.L.", y cambia su domicilio a la calle de Isabel la Católica número 33. Durante esta época los valores de las compañías mineras y de las empresas de explotación petrolera enriquecen e incrementan las opciones de inversión, más aún así no logran atraer el interés del público y la sociedad, pues la situación del país era inestable y estas empresas representan inversiones de muy alto riesgo.

Más tarde fueron las acciones de las compañías petroleras las que interesan más a los inversionistas; y como consecuencia de este

auge, se funda otra Bolsa con el nombre de "Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas", con domicilio en la calle de Palma, también en la ciudad de México, pero debido a las constantes dificultades que tuvo en su operación, se disolvió.

Al inicio de la década de los 30's, existía una crisis económica en todo el mundo, y se dio una tendencia bajista en todas las Bolsas de Valores del mundo, pero esta situación se acentúa en la ciudad de Nueva York, donde debido al anuncio de la quiebra del Bank of the United States se propicia un pánico bursátil.

En 1933 la economía mexicana presenta mejores perspectivas manifestándose con un repunte en la Bolsa. Este mismo año se publica la nueva "Ley de Bolsas", se reestructura la Bolsa Mexicana de Valores y obtiene autorización gubernamental para operar como institución auxiliar de crédito, lo que le da solidez y le ayuda a ganar confianza dentro del público inversionista.

La década de los 40's trajo gran actividad bursátil, la actividad industrial tiene un crecimiento en los años de la Segunda Guerra Mundial, debido a la demanda de los Estados Unidos de América, quienes participaron en la Guerra. En 1946, terminada la Guerra, se promulga en México una serie de Leyes y Reglamentos que culminan con la fundación de la "Comisión Nacional de Valores" el 11 de febrero del mismo año, esta tiene la función de regular las actividades de la Bolsa de Valores.

El 25 de abril de 1960 inició sus operaciones la "Bolsa de Valores de Monterrey, S.A." y el 20 de junio del mismo año la "Bolsa de Valores de Occidente, S.A. de C.V." ubicada en Guadalajara, Jalisco. Esta última cambió su nombre el 12 de septiembre de 1966 a "Bolsa de Valores de Guadalajara, S.A. de C.V."

Al iniciar la década de los 60's se da un crecimiento importante en la actividad bursátil, hay un aumento paulatino en las operaciones. El país se encuentra en lo que se conoce como "El Desarrollo Estabilizador", durante el cual el Producto Interno Bruto de México creció al 7 por ciento anual en promedio.

El 2 de enero de 1975 se promulga la "Ley del Mercado de Valores". A partir de ese momento la Bolsa dejó de ser una Institución Nacional de Crédito y adquirió autonomía financiera y rango operativo propio. Así mismo, se promovió el establecimiento de Casas de Bolsa, con el fin de dar un servicio profesional, se buscó que los agentes de valores personas físicas (Agentes de Bolsa) se asociaran y dieran lugar a agentes de valores personas morales (Casas de Bolsa).

El 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la que tiene actualmente: "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V." y se unifican con ella las Bolsas de Valores de Guadalajara y Monterrey.

En 1980 se realizan la primeras emisiones de Papel Comercial y se constituye la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC).

En 1984 se crean la Sociedades de Inversión, con la siguiente clasificación: Comunes, de Renta Fija y de Capital de Riesgo. Un año después el Gobierno empieza a disminuir su participación en la economía a través de la venta de varias Empresas Paraestatales e implantando medidas para fortalecer el ahorro y eficientar el flujo interno de los recursos financieros.

Además, se da la autorización a las Casas de Bolsa para participar en actividades que antes sólo se permitían a los Bancos, tales como, la administración de Fondos de Pensión y Jubilación, realizar depósitos en cuentas de cheques al manejar fondos de sus clientes y la colocación y administración de Sociedades de Inversión.

En 1985 el índice de la Bolsa inició en 4,038.43 puntos y, a pesar del terremoto en el mes de septiembre de ese año, tuvo un crecimiento constante, alcanzando los 11,197.17 puntos al terminar el año.

En 1986 alcanza los 47,101.03 puntos, lo que representaba un crecimiento del 320% (trescientos veinte por ciento) con respecto al cierre en 1985 por la gran demanda de los inversionistas. Durante este año se hace la primera colocación de PAGAFES (Pagaré de la

Tesorería de la Federación), instrumento denominado en dólares controlados de los Estados Unidos.

En diciembre de 1986 hay una caída drástica en los precios internacionales del petróleo, pero esto sólo elevó los volúmenes e importes negociados en la Bolsa de Valores Mexicana.

En 1987 el índice empezó con 47,224 puntos, en enero tuvo un crecimiento del 30% (treinta por ciento), situándose a finales del mes en los 60 mil puntos, siguiendo con un crecimiento constante en los siguientes meses: febrero 30% (treinta por ciento), marzo 36% (treinta y seis por ciento), abril 34% (treinta y cuatro por ciento), mayo 23% (veintitrés por ciento), junio 27% (veintisiete por ciento) y julio 35% (treinta y cinco por ciento).

En agosto y septiembre de 1987 el mercado pierde fuerza y no tiene un crecimiento al mismo ritmo de los meses pasados, al llegar octubre los primeros cinco días el índice crece un 10% (diez por ciento) y al sexto día, la elección del Lic. Carlos Salinas de Gortari como candidato a la presidencia por el Partido Revolucionario Institucional, trajo un crecimiento tal en el índice que las autoridades detuvieron las operaciones en la Bolsa por más de una hora.

El crecimiento de la Bolsa parecía indicar que seguiría indefinidamente, pero el 19 de octubre de 1987 (llamado mundialmente "El Lunes Negro") ocurre una baja drástica a nivel mundial, incluyendo a la Bolsa Mexicana de Valores.

Esta tendencia a la baja continuó durante los meses de noviembre y diciembre, y el índice cerró en 105,669.95 puntos. Por otro lado se crean un sinnúmero de alternativas de inversión para beneficiar a los inversionistas como Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES), Certificados de Plata (CEPLATA).

En el año de 1988 ingresan al mercado bursátil los Pagará con Rendimiento Liquidable al Vencimiento. El índice cierra el año en 211,531.78 puntos y la Bolsa registra mayor movimiento que continuó durante el año siguiente.

El 20 de abril de 1989 la Comisión Nacional de Valores saca la circular 10-118, en la que a través de nuevas regulaciones al Papel Comercial, éste se presenta más atractivo a la empresas, y se pone fin a las peligrosas operaciones extrabursátiles, conocidas como "Extra-b's".

En julio aparecen dos instrumentos como nuevas alternativas de inversión: Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) y Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).

"En este año el índice de la Bolsa había tenido un crecimiento real del 65.4% (sesenta y cinco punto cuatro por ciento)".³ . Este crecimiento se debe en parte a los cambios económicos y políticos que atravesaba nuestro país, a raíz del período de "Modernización";

³ Silva Samuel. Revista América Economía: La Gran Apuesta de los 90's. Pp. 39-44

cambios como: la apertura comercial, los nuevos reglamentos para la inversión extranjera y la renegociación de la deuda externa.

En 1990 la Bolsa Mexicana de Valores cambia sus instalaciones al edificio ubicado en Paseo de la Reforma No. 255 en la Ciudad de México, consideradas las instalaciones bursátiles más modernas de Latinoamérica, construidas con fondos de todas las Casas de Bolsa mexicanas.

El 2 de mayo de 1990 se da la reprivatización de la Banca Mexicana, con lo que la Bolsa experimenta unas alzas espectaculares. Pero debido a la invasión de Irak sobre Kuwait, se da una alza en los precios del petróleo que trae un caída en el índice del 25% (veinticinco por ciento); esto aunado a la crisis que enfrentaba la economía de Estados Unidos de América explica los problemas en las economías de todos los países del mundo.

Para 1991 los primeros siete meses el índice tuvo un incremento del 89.83% (ochenta y nueve punto ochenta y tres por ciento) debido principalmente a tres razones:

- 1) El ingreso de capitales extranjeros en la Bolsa Mexicana;
- 2) El proceso de compra de los bancos;
- 3) La mejora de las expectativas económicas y de la evolución de las empresas que cotizan en Bolsa.

Así mismo, durante estos siete meses hubo una repatriación de 12.7 billones de pesos a través de Bancos y Casas de Bolsa, (según datos de la Comisión Nacional de Valores).

Durante la Guerra del Golfo Pérsico (del 17 de enero al 27 de febrero de 1991), la Bolsa Mexicana ganó un 15% (quince por ciento) debido a una bonanza económica ocasionada por el aumento de las exportaciones y al precio del petróleo mexicano. Cada dólar de aumento en el precio del barril del petróleo mexicano se tradujo en 1.3 millones de dólares de ingresos diarios extras, casi 40 millones de dólares mensuales.

Con esto se crea un fondo llamado de "Contingencia" para respaldar el funcionamiento de la economía; al que más tarde se le añaden los recursos provenientes de la venta de empresas paraestatales y bancos.

El 13 de mayo de 1991 la Bolsa Mexicana de Valores junto con las Casas de Bolsa deciden quitar tres dígitos al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa.

El crecimiento de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de 1989 a 1991 está influido por la siguientes condiciones macroeconómicas:

- 1) Inflación a la baja;
- 2) Confianza entre mexicanos y extranjeros en los programas de estabilización de los últimos años;
- 3) Reducción de las tasa de interés nominales;

- 4) Privatización de las empresas estatales;
- 5) Apertura de áreas de inversión a la iniciativa privada nacional y extranjera;
- 6) Modernización de las regulaciones y marcos jurídicos;
- 7) Apertura de la economía mexicana a los mercados internacionales.

Durante el año de 1992 se llevan a cabo emisiones accionarias de: Salinas y Rocha, Grupo Financiero Bancomer, Sears, Abaco Grupo Financiero, Posadas de México, Grupo Financiero Mexival, Quadrum, Cemex, ICA, Grupo Martí, Telmex, Grupo Financiero GBM-Atlántico, Grupo Financiero Invermexico, TMM y Liverpool.

El primero de junio de 1992 el Índice de Precios y Cotizaciones cierra en 1,907.36 puntos, alcanzando su nivel máximo en la historia. El mercado cambiario se mantiene a la alza y las tasas de interés se muestran a la alza.

Más tarde el mercado accionario sufre la más alta caída desde octubre de 1989, del 5.9% (cinco punto nueve por ciento). Y se piensa que existe una alta dependencia de la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores.

En agosto de 1992 las reservas del Banco de México ascienden a niveles récord de 18,023 millones de dólares, con tendencia creciente. Las consideraciones de que la iniciativa de una nueva Ley de Inversión Extranjera aumente el flujo de capitales hacia México, hizo que la Bolsa Mexicana de Valores reaccionara positivamente.

En cuanto a emisiones de bonos durante el año de 1992, México emitió cuatro mil cuatrocientos millones de dólares, colocándose a la cabeza en lo que respecta a América Latina. En lo que se refiere a papel comercial se emiten 39 mil 491.6 millones de nuevos pesos.

Durante 1993 el comportamiento de la BMV se ve estimulado, entre otros factores, por la aprobación de la nueva Ley Orgánica del Banco de México (Banxico) y la Ley de Inversión Extranjera en el Congreso, así como por la baja en las tasas de interés pagados por los Certificados de la Tesorería de la Federación.

Esto se ve reflejado en las acciones de los grupos financieros, quienes fueron los primeros en mostrar un incremento sobre sus precios, debido a la posibilidad de que en sus series A y B pudieran participar los inversionistas foráneos.

Y a pesar de la inestabilidad e incertidumbre que caracterizaron a la Bolsa Mexicana de Valores en los meses previos a la aprobación del Tratado de Libre Comercio, se revierte su movimiento negativo en el último mes y medio, alcanzando una ganancia real de, aproximadamente, el 40%.

A lo largo del año de 1993 el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores se ha caracterizado por una sobredemanda especulativa de valores nacionales, tanto por inversionistas internos

como extranjeros. La mayor parte de la inversión extranjera se concentró en American Depositary Receipts (ADRs), en segundo lugar se ubicaron las acciones de libre suscripción y en tercero estuvo el Fondo Neutro de Nacional Financiera (NAFIN).

Esta confianza de los inversionistas en la economía mexicana se ve reflejada en la obtención de recursos en los mercados de deuda y acciones por un monto aproximado de 12 mil 548 millones de dólares que consiguen tanto empresas del sector privado como organismos públicos descentralizados.

De acuerdo con cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional de Valores (CNV) y Banco de México (Banxico) dos terceras partes de ese monto significaron colocaciones de bonos y pagarés.

Es así, como a lo largo de 1993 las ofertas públicas y privadas de bonos llegaron a nueve mil millones de dólares, lo que representa un crecimiento superior de más de dos veces con respecto a las colocaciones que se efectuaron en 1992.

La colocación de mayor peso específico fue la de Cementos Mexicanos con más de mil cien millones de dólares. En cuanto a plazo, Pemex colocó un bono por 250 millones de dólares a 30 años. Y la colocación de mayor magnitud fue la oferta secundaria de Grupo Televisa, por un monto de mil millones de dólares.

El sector de la construcción , debido al fuerte repunte que tuvieron las acciones cementeras en los últimos tres meses, se presentó como la mejor alternativa de inversión. Entre las acciones más atractivas están Apasco A, Cemex B, C y A. El sector que acumuló el menor rendimiento fue el de comunicaciones y transportes.

Las empresas que realizaron a lo largo de 1993 ofertas públicas internacionales son, entre otras, Tribasa, Grupo Mexicano de Desarrollo, Bufete Industrial, Televisa, Grupo Financiero Serfin y Coca Cola-Femsa.

A lo largo del año sólo se dio el surgimiento de cuatro nuevos fondos de los cuales uno es de renta fija (ACONFIA de Abaco Grupo Financiero) y tres de renta variable (ABAPAT también de Abaco Grupo Financiero, FOBACRE de Grupo Financiero Bancrecer y FOPRO de Nafinsa).

En lo respecta al financiamiento obtenido por empresas de corto plazo, vía papel comercial, hubo una contracción del 7.26%, dicha emisión en términos reales fue inferior 15.85%. La emisión de estos valores ha respondido directamente al comportamiento de las tasas de interés nacionales, por lo que al abaratare el costo del crédito su emisión primaria se incrementa, pero en la medida en que este repunta la emisión del papel comercial se ve reducida.

El primero de enero de 1994 entra en vigor el Tratado de Libre Comercio, al tiempo que un grupo de indígenas armados ("Ejército Zapatista de Liberación Nacional") toman por sorpresa cuatro cabeceras municipales del estado de Chiapas, exigiendo un nuevo pacto entre la Federación que acabara con el centralismo y permitiera a las regiones, comunidades indígenas y municipios autogobernarse con autonomía política, económica y cultural. Sin embargo Canadá y Estados Unidos ratifican su apoyo a México y externan su confianza de una solución al conflicto armado en Chiapas.

En febrero la BMV alcanzó su máximo histórico al ubicarse en 2,881.17 puntos que significan una utilidad nominal acumulada de 10.70% (diez punto setenta por ciento), mientras que se da a conocer que las reservas internacionales alcanzan un monto de 29,000 millones de dólares, nivel récord de este rubro.

El 23 de marzo es asesinado Luis Donaldo Colosio (candidato del PRI a la presidencia). El 29 de marzo Ernesto Zedillo toma protesta como candidato del PRI.

En abril entra en vigor la autonomía del Banco de México en materia de política monetaria (la política cambiaria continua en manos de la SHCP). El punto más bajo que registró el IPC fué en este mes, llegando a los 1,957.33 puntos.

Durante el mes de agosto se llevan a cabo las elecciones, obteniendo el triunfo el partido oficial (PRI) y el Banco de México

decide subir la banda de flotación del tipo de cambio interbancario ante la expectativa de una fuerte entrada de inversión extranjera. Sin embargo retorna el ambiente de nerviosismo político con el asesinato del secretario del PRI, Francisco Ruiz Massieu.

La fuerte reducción de reservas internacionales, debido a la salida de inversión extranjera, y el sostenido crecimiento del déficit en la balanza comercial, el cual había sido financiado con ahorro externo, ponen fuera de control del gobierno la estabilidad del peso. Con una devaluación de nuestra moneda en más del 30%, el presidente de México anuncia la adopción del plan económico "emergente" que implicará sacrificios para la población, con el objetivo de estabilizar la economía.

Las tasas de interés se elevaron significativamente; los Cetes a 28 días pasaron de 13.85% en el mes de noviembre a 31% al cierre de diciembre, mientras que la TIIP pasó de 20.34% en noviembre a 39.74% al cierre de diciembre. La pérdida, que en términos reales, reportó el mercado al cierre de 1994 fue superior al 15%, lo cual representa una pérdida nominal del 8.72%.

El 29 de diciembre de 1994 renuncia Jaime Serra Puche como titular de la SHCP, es sustituido por Guillermo Ortiz, subsecretario de Hacienda en el gobierno de Salinas.

"En 1995 se espera será difícil para el país, pues se pronostica una fase recesiva inflacionaria, acompañada de una gran

inestabilidad sociopolítica, merced al alto desempleo y subempleo, reducción del gasto público y el deterioro de los ingresos reales de la población".⁴

1.2.2 ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Hoy la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable cuyos accionistas y propietarios son las Casas de Bolsa. Cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar actividades comerciales y está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la Comisión Nacional de Valores, organismo que ha sido creado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las funciones de una Bolsa de Valores están descritas en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores:

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

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;

⁴ Periódico: El Financiero. El 2 de enero de 1995. Pp. 7.

- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;
- IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- V. Certificar las cotizaciones en Bolsa;
- VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores".⁵

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa; esta asamblea elige cada año al Consejo de Administración, que se encuentra formado principalmente por socios de la institución.

La más alta autoridad ejecutiva es el Director General, que es el responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo consejo proponga. A la Dirección General la apoyan, para el logro de los objetivos, asesores financieros, contables y legales, las Subdirecciones de Administración y de Operación; y las Gerencias de Estudios Financieros y Económicos, de Administración y Finanzas, de Comunicaciones y de Informática.

⁵ Marmolejo Gozález Martín. Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía. Pp. 38-39

Estas Gerencias reportan, a su vez, a las Jefaturas de Area, que se ocupan de funciones como: estudio de las empresas que solicitan su inscripción en la BMV, análisis del mercado de valores, administración del salón de remates, análisis de la economía.

Los Operadores de Piso se reúnen en el salón de remates para llevar a cabo todas las operaciones de compra-venta de valores.

"Un Operador de Piso es un funcionario de cada Casa de Bolsa con autorización de la Comisión Nacional de Valores registrados en Bolsa previa demostración de solvencia económica, elevada calidad moral, eficiente capacidad técnica y amplios conocimientos. Además los operadores de piso deben cumplir con una práctica de seis meses, como mínimo, en el salón de remates para obtener la autorización correspondiente.

La Circular 10-68 de la Comisión Nacional de Valores establece que se requiere un poder notarial para que un operador de piso sea autorizado. Cada Casa de Bolsa deberá publicar mensualmente una lista en donde se incluya el nombre de sus apoderados operadores, operadores de piso y directores. Los operadores de piso no podrán celebrar operaciones directamente con el público, ni podrán recibir comisiones por el manejo de cuentas".⁶

⁶ CBI Casa de Bolsa. S.A. de C.V. Guía del Mercado de Valores. Pp. 23.

CAPITULO II

MERCADO DE VALORES

2.1 MERCADO DE VALORES

"Un mercado es el conjunto de mecanismos que está regulado por un conjunto de reglas que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se denominan oferentes y demandantes".⁷

"El mercado de valores es el integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa, al que también se le conoce como Bolsa de Valores".⁸

Su función principal consiste en ofrecer al público una fuente de financiamiento o inversión como otra alternativa del sistema bancario, buscando también el desarrollo de las empresas que colocan sus acciones en Bolsa.

Los valores que encontramos en este mercado, son títulos de crédito que se emiten en serie, susceptibles de ser negociados entre el público inversionista. Dichos valores deben ser inscritos por la

⁷ Artículo de la Bolsa Mexicana de Valores, publicado el 1 de marzo de 1991. Periódico: El Financiero. Pp. 40.

⁸ CBI. Casa de Bolsa. S.A. de C.V. Guía del Mercado de Valores. Pp. 23.

Comisión Nacional de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

"Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. La Comisión Nacional de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe de sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta Ley, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado."⁹

La intermediación de valores en el mercado de valores se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores, de acuerdo con lo siguiente:

" La presente Ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

En la aplicación de la presente Ley, dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia en el mismo."¹⁰

⁹ Ley del Mercado de Valores. Artículo 3º. Pp. 1.

¹⁰ Ibid. Artículo 1º.

El Sistema Financiero Mexicano forma el gran mercado donde se ponen en contacto los oferentes y los demandantes de recursos monetarios; este mercado esta dividido en dos grandes sectores: el mercado de capitales y el mercado de dinero.

"El mercado de valores se puede dividir en atención al plazo, riesgo, forma de rendimiento (fijo o variable) y demás características de los valores que en él se negocian, en mercado accionario y mercado de dinero".¹¹

El principal factor de diferencia que existe entre estos dos mercados es el plazo durante el cual se obtienen los fondos provenientes del crédito, considerándose dentro del mercado de dinero todo aquel instrumento que sea a un plazo menor de tres años, y dentro del mercado de capitales todo aquel instrumento a un plazo mayor de tres años.

"El público inversionista representa el sector demandante o adquirente de valores. Este factor constituye una pieza fundamental del mercado, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de la empresas y, por consecuencia, al desarrollo económico del país".¹²

Dentro del Mercado de Valores encontramos dos tipos de inversionistas: las personas físicas y los inversionistas institucionales,

¹¹ Borja Martínez Francisco. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Pp. 146.

¹² Artículo de la Bolsa Mexicana de Valores, publicado el 1 de marzo de 1991. Periódico: El Financiero. Pp. 40.

dentro de los que se encuentran las sociedades que invierten sus recursos con el fin de hacerlos más productivos.

2.1.1 Mercado de Capitales

"El Mercado de capitales se considera el hecho de emitir (Mercado Primario) o negociar (Mercado Secundario) todos aquellos instrumentos que en su origen son emitidos a largo plazo".¹³

Este mercado, como ya indique anteriormente, forma parte del Sistema Financiero Mexicano, el cual agrupa a las instituciones que generan, recogen, administran y orientan el ahorro y la inversión dentro del país.

"El mercado de capitales, se puede considerar como aquél en el que se emiten y negocian instrumentos cuyo rendimiento o utilidad no es conocida con anticipación, ni el plazo en el que el rendimiento será obtenido".¹⁴

El objetivo primordial del mercado de capitales es el de proveer de recursos a la iniciativa privada a través de la emisión de acciones, que representan una parte proporcional del capital social de una empresa determinada, estas acciones, una vez en el mercado, son negociadas por los inversionistas, entre los cuales puede haber personas físicas o morales.

¹³ Artículo de Balleca Loyo Luis (IMERVAL) publicado el 10 de mayo de 1989. Periódico: El Financiero. Pp.18.

¹⁴ Idem.

Existe también otro instrumento que puede ser colocado en el mercado de capitales que son las Obligaciones, las cuales son títulos de crédito a largo plazo (de 3 a 10 años).

2.1.2 Mercado de Dinero

El mercado de dinero es en el que se emiten o negocian instrumentos o títulos de crédito que son emitidos a corto plazo. Los valores que en este se negocian son considerados instrumentos de deuda, con vencimiento menor a tres años, de bajo riesgo y alta liquidez (generalmente).

Sus funciones son:

- 1) Facilitar el flujo de fondos interbancarios;
- 2) Proporcionar una ventanilla para la colocación de instrumentos de deuda pública;
- 3) Satisface necesidades de liquidez de empresas, bancos e instituciones;
- 4) Los Bancos Centrales a través de operaciones de mercado, influyen en la oferta monetaria y las tasas de interés.

A este mercado acuden los oferentes que tienen su dinero temporalmente ocioso, y demandantes que buscan satisfacer las necesidades de su capital de trabajo.

Los principales valores que se operan en el mercado de dinero de nuestro país son los siguientes:

a) **Certificados de la Tesorería de la Federación:** son títulos de crédito al portador, en los cuáles se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su Valor Nominal a la fecha de su vencimiento.

Sus características generales son:

- Títulos al portador.
- Valor Nominal de N\$10.00, cotizándose en múltiplos de dicho valor.
- Emisión de títulos a corto plazo, por lo general a 28, 91 y 182 días, con un vencimiento máximo de 360 días.
- Colocación base una tasa de descuento; es decir, bajo par.
- Se manejan por un mecanismo mixto de operación, el cual permite que se puedan efectuar transacciones entre las Casas de Bolsa a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

b) **Papel Comercial:** Son pagarés negociables a corto plazo, sin garantía específica, que emiten sociedades anónimas mexicanas los cuales se ofrecen a los inversionistas a través del mercado de valores.

c) **Aceptaciones Bancarias:** "Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitida por empresas pequeñas o medianas y avaladas por instituciones bancarias, con base en créditos que la institución aceptante concede a las emisoras."¹⁵

El objetivo de este instrumento es el de financiar las necesidades de pequeñas y medianas empresas.

¹⁵ Academia Mexicana de Derecho Bursátil. Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero. Pp. 8

Sus características de emisión son parecidas a las requeridas para Papel Comercial; salvo en el caso de su plazo, que es de 7 a 91 días.

d) **Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS):** Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera (dólares estadounidenses), en los cuáles se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada.

e) **Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES):** Son títulos de crédito denominados en moneda nacional en los cuáles se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar incondicionalmente una suma determinada de dinero.

Tienen el propósito de ayudar a financiar los proyectos de largo plazo del Gobierno Federal y cuentan con la garantía de éste.

f) **Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS):** Son títulos de crédito de largo plazo (3 y 5 años) denominados en moneda nacional, en los cuáles se consigna la obligación directa e incondicionada del Gobierno Federal de pagar una tasa de interés en forma trimestral más el capital ajustado por la inflación al vencimiento del título.

Lo que los distingue de otros instrumentos es el hecho de que ofrece una tasa de rendimiento al inversionista que lo protege contra movimientos inflacionarios, pagándole una tasa positiva en términos reales, la cual será fija durante el periodo de vida de la emisión.

2.2 INTEGRANTES DEL MERCADO DE VALORES

- 1) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
- 2) El Banco de México.
- 3) La Comisión Nacional de Valores (CNV).
- 4) Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).
- 5) S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL).
- 6) Comisión Nacional Bancaria (CNB).
- 7) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).
- 8) Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) y Secretaría de Relaciones Exteriores (S.R.E).
- 9) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- 10) Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
- 11) Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV).
- 12) Instituciones Calificadoras de Valores.
- 13) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. (IMMEC).

2.2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es la primera institución que se encarga de regular el mercado de valores; es la única autoridad que puede otorgar y cancelar concesiones para el establecimiento de Bancos, Casas de Bolsa, Aseguradoras, Afianzadoras, sociedades de inversión y, para la creación de Grupos Financieros.

En lo que se refiere a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV), la Ley del Mercado de Valores la concede a la SHCP la capacidad de establecer las operaciones que pueden realizarse dentro de la BMV, regular el marco operativo del mercado y aprobar las comisiones que la BMV cobra por sus servicios.

Referente a las Casas de Bolsa, la SHCP tiene la facultad de autorizar las operaciones de intermediación en el mercado de valores y señalar la mecánica operativa.

Por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la SHCP tiene la facultad de designar a tres representantes en su Junta de Gobierno, de aprobar el presupuesto de ingresos y egresos y autorizar el nombramiento del Auditor Externo.

En relación a la S.D. Indeval, S.A. de C.V., que es el Instituto para el Depósito de Valores, la Ley del Mercado de Valores le otorga a la SHCP las facultades de identificar los títulos que puede mantener en depósito el Indeval, de aprobar las comisiones que cobra por sus servicios, designar un representante en el Consejo Directivo y de autorizar el nombramiento del Auditor Externo.

2.2.2 El Banco de México

El Banco de México, que funge como Banco Central, es el agente financiero del Gobierno Federal y el encargado de implantar la política monetaria del país, regulando la oferta de dinero y la disponibilidad de créditos, que son de importancia fundamental para el desarrollo económico.

Otra función de gran importancia es el reglamentar la emisión del dinero que se encuentra en circulación, actuando como cámara de compensación y Banco de Reserva entre los bancos del país; además, controla la paridad cambiaria del peso frente a otras monedas, actúa como agente financiero del Gobierno Federal, realiza operaciones de crédito interno y externo, efectúa las subastas de los títulos de crédito gubernamentales y ajusta las tasa de interés que existen en el mercado.

2.2.3 La Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) fue creada en 1946 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Es el organismo del gobierno que norma, regula y promueve las actividades globales del mercado de valores y, por lo tanto, de la Bolsa Mexicana de Valores.

Sus funciones se encuentran definidas en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores:

- " 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.
- 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 respecto de 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 y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas de mercado.
- V. Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por la Bolsa de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en Bolsa no sean suficientemente representativas de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores.
- VI. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conforme a sanos usos o prácticas.
- VII. Intervenir administrativamente a los agentes y bolsa de valores con objeto de suspender, normalizar y resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente Ley o de sus disposiciones reglamentarias;
- VIII. Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a la 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;

- IX. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de la S.D. Indeval, 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. Formular 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 la normas de registro de operaciones a las que deben ajustarse los agentes y bolsa 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. Las que señalen 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, cuya inspección y vigilancia

corresponde a la Comisión Nacional Bancaria; para las instituciones de seguros le corresponde a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas".

2.2.4 Registro Nacional de Valores e Intermediarios

En éste deben ser inscritos todos los títulos antes de ser objeto de oferta pública y registrarse todos los intermediarios antes de operar.

El capítulo segundo de la Ley del Mercado de Valores habla sobre el RNVI:

"Art. 10: El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará en tres secciones: la de Valores, la de Intermediarios, así como la especial y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual organizará de acuerdo con lo dispuesto en esta Ley y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión. Sólo podrán ser materia de oferta pública, los documentos inscritos en la sección de valores. Los intermediarios en el mercado de valores únicamente podrán ser sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios".

2.2.5 S.D. Indeval, S.A. de C.V.

En 1978 el Gobierno creó la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Instituto para el Depósito de Valores, como un organismo de apoyo al Sistema Financiero Mexicano, mediante la constitución y

operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos.

En la S.D. Indeval se encuentran guardados físicamente, dentro de bóvedas, los títulos sobre los que diariamente se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. Estos valores no se mueven de ahí, los hechos de remates se operan a través de asientos contables y las tenencias de cada Casa de Bolsa se manejan por computadora. A su vez, cada Casa de Bolsa realiza registros diarios que permiten que la información sobre los valores y sobre los inversionistas que son titulares o propietarios de los mismos estén perfectamente actualizada.

La atribución de la S.D. Indeval es administrar los valores que le fueron entregados para su depósito, estando facultado para hacer efectivos los derechos que se deriven de esos valores. En consecuencia, puede llevar acabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses. Al mismo tiempo, también puede prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación de las operaciones realizadas con los valores que sean materia de depósito. Las actividades que realiza son:

- 1) Depósito de valores y documentos;
- 2) Administración de valores de depósito;
- 3) Transferencia, compensación y liquidación de valores;
- 4) Mantenimiento de libros de registros de acciones y
- 5) Dar fe de los actos que realice en funciones.

2.2.6 Comisión Nacional Bancaria.

La Comisión Nacional Bancaria tiene la función de inspeccionar y vigilar el sistema bancario, que a su vez se compone de diversas instituciones, agrupadas en dos bloques:

- 1) La Banca Comercial: ofrece créditos a corto y largo plazo según las tasa del mercado, además de los servicios bancarios convencionales, cuentas de ahorro, cuentas de cheques y depósitos a plazo.
- 2) La Banca de Desarrollo: cuyos fines son de fomento, concede créditos a través de los bancos, presta a tasas preferenciales y hace inversiones en capital de riesgo, con el objeto de apoyar el desarrollo de empresas necesarias que a veces no resultan rentables. Además, presta servicios de asesoría técnica a sus inversionistas.

2.2.7 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tiene la función de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las compañías aseguradoras y afianzadoras de la República Mexicana.

En 1946 se creó la Comisión Nacional de Seguros por decreto del Ejecutivo Federal. En 1971 se fusionaron la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros, manteniéndose unidas

durante veinte años, hasta 1990 en que fue reformada nuevamente la Ley para separar nuevamente las dos comisiones.

La nueva Comisión tiene la función de garantizar al público usuario de seguros y fianzas que los servicios y actividades que realizan las instituciones y entidades autorizadas, se apeguen a lo establecido por las leyes. En el caso de los seguros, es establece que serán manejados en base a cálculos técnico para medir la probabilidad de que un riesgo se convierta en siniestro.

2.2.8. Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y Secretaría de Relaciones Exteriores.

La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y la Secretaría de Relaciones Exteriores son dependencias gubernamentales que, entre otras cosas, tiene la función de regular la participación del capital extranjero en las empresas, incluyendo las que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. La regulación determina según la serie de la emisora: una emisora serie "A" es exclusiva para inversionistas nacionales, y una serie "B" es de libre suscripción.

Estas Secretarías se encargan de fijar los límites máximos de participación de los capitales extranjeros en las empresas, y pueden llegar a restringir definitivamente la participación de estos capitales al considerar a la empresa como de tipo básico o estratégico, según la política económica que sigan.

2.2.9 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa promueve el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el mercado de valores, para lo cual realiza una amplia gama de actividades dirigidas a mejorar las relaciones entre todos aquellos que están involucrados en el medio bursátil.

Con estos fines, la Asociación estudia atentamente la legislación mexicana en materia de valores y todo lo que con ella se relaciona directa o indirectamente, en toda clase de eventos que tenga por objeto el estudio y la difusión de los medios que puedan servir para promover el mercado de valores y realizar cursos, seminarios, conferencias, mesas redondas. para fomentar el desarrollo científico del mercado de valores a través de un programa permanente y gradual de investigación.

Tratar de estudiar y difundir las técnicas bursátiles y adaptar las técnicas del extranjero más avanzadas para que puedan ser aplicadas en el país, por lo que es un importante centro de investigación bursátil.

2.2.10 Academia Mexicana de Derecho Bursátil.

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil se constituyó el 17 de julio de 1979, con el objeto fundamental de transmitir el

conocimiento del derecho bursátil y contribuir a aplicar y perfeccionar sus contenidos.

Esta institución busca, entre otras cosas, promocionar y organizar conferencias, seminarios, encuentros nacionales sobre las leyes relacionadas con el mercado de valores, en donde se analizan: las bases jurídicas para la seguridad de las transacciones a través de la Bolsa, la actualidad del derecho bursátil y la implantación de una cátedra de derecho bursátil en las escuelas de educación superior y facultades de la República Mexicana.

2.2.11 Instituciones Calificadoras de Valores.

Los orígenes de las empresas calificadoras en nuestro país son recientes; en 1989 la Comisión Nacional de Valores emitió la Circular 10 - 118, la cual establece que las solicitudes de inscripción de papel comercial en la Sección de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para que sean objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberán de acompañarse de una copia del dictámen de una 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 la calidad crediticia de la emisora.

En este marco, en 1991 fue autorizada para operar la empresa "Calificadora de Valores, S.A. de C.V. (CAVAL)" con el propósito de emitir dictámenes sobre la situación financiera y legal de las

empresas que buscan obtener financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

En el año de 1992 se autorizó el funcionamiento de las empresas calificadoras "Duff and Phelps de México, S.A. de C.V.", "Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V. (DICTA)" y "Calificadora de Riesgos, S.A. de C.V. (CLASE)".

La tendencia hacia la internacionalización de los mercados de dinero y capital ha propiciado que el servicio de calificación de valores se extienda a prácticamente todos los países desarrollados, dada su contribución fundamental a la eficientización de tales mercados.

Es importante señalar que la calificación se refiere a las emisiones, no al emisor; esto es, una empresa puede llevar a cabo diversas emisiones de deuda y en cada una de ellas podrá tener diferente evaluación en función de sus características individuales. Por lo anterior, no necesariamente a todas las emisiones de una misma empresa les corresponde la misma calificación.

A principios de 1994 ya se han calificado emisiones por más de 25,000 millones de nuevos pesos. En lo que se refiere al número de emisiones calificadas, éste asciende a un total de 380.

a) Por tipo de instrumento los porcentajes que ocupa cada uno son los siguientes:

	Porcentaje	No. emisiones
1) Pagarés de mediano plazo	47.40%	180
2) Papel comercial	42.40%	161
3) Deuda a largo plazo	10.20%	39

b) Por volumen de financiamiento los porcentajes que ocupa cada instrumento son los siguientes:

	Porcentaje	Miles de N\$
1) Pagarés de mediano plazo	53.50%	13,000
2) Papel comercial	30.90%	7,767
3) Deuda a largo plazo	15.60%	3,940

2.2.12. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

El Instituto Mexicano de Capitales, A.C. (IMMEC), fue fundado en julio de 1980 con el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A.C. En diciembre de 1983 cambió su denominación a la que actualmente conserva.

"El IMMEC tiene como objetivo el dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuir a la adecuada capacitación

del personal de las instituciones bursátiles, transmitir la tecnologías bursátil e incentivar la investigación sobre este aspecto." ¹⁶

Los cambios en el sistema financiero mexicano orientaron al IMMEC a impulsar el desarrollo de cuatro áreas fundamentales:

- 1) El Area de Estudios Económicos y Planeación Estratégica.
- 2) El Area de Estadística y Métodos.
- 3) El Area de Información y Mercadotecnia.
- 4) El Area de Capacitación y Difusión de la Cultura Bursátil.

¹⁶ Folleto de Presentación del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. A.C. (IMMEC) 1991.

CAPITULO III PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO

3.1. FINANCIAMIENTO CORPORATIVO

Es aquella área de la Casa de Bolsa que se encarga de promover, estructurar, operar, colocar y administrar emisiones de papel en diversos instrumentos del mercado financiero.

Así mismo, de estructurar esquemas de ingresos financieros y dar asesorías financieras en general. Es importante enfatizar que esta área debe ser punto de partida para la generación de negocios con carácter internacional.

3.1.1 Principales productos y servicios:

- a) Mercado de Valores tradicional;
 - Acciones.
 - Obligaciones.
 - Pagarés de Mediano Plazo.
 - Pagarés Financieros.
 - Certificados de Participación Ordinaria (CPO'S).
 - Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S).
 - Papel Comercial.

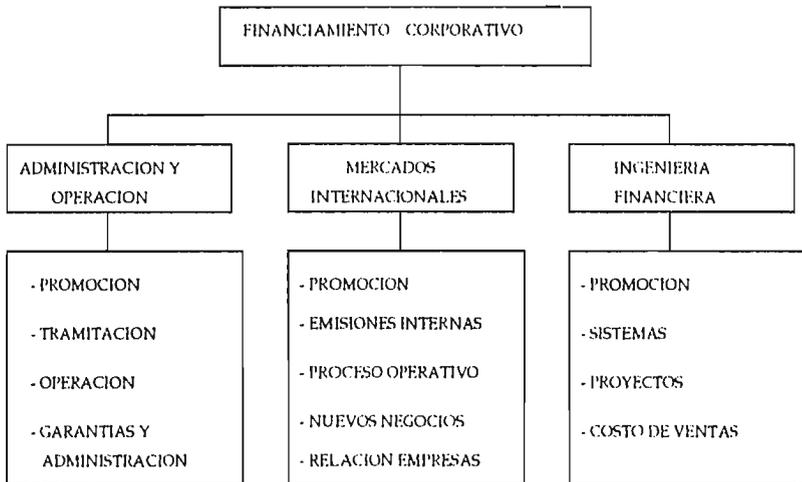
b) Global;

- Asesoría financiera.
- Crédito Corporativo.
- Ingeniería financiera.
- Mercados internacionales.
- Eurobonos.
- Fusiones y Adquisiciones.
- Ofertas públicas.
- Colocaciones privadas.

3.1.2 Mercado Objetivo.

- Empresas medianas.
- Con un volumen de ventas de N\$ 50,000,000 (Cincuenta millones de nuevos pesos) a 500,000,000 (Quinientos millones de nuevos pesos) promedio.
- Administración profesional.
- Solvencia moral y financiera.
- Mercados en crecimiento.

3.1.3 Estructura de Financiamiento Corporativo;



3.2. ACCIONES

" Es una parte del capital social de una empresa que puede tener valor nominal o valor teórico. En México las acciones son nominativas, su precio fluctúa en razón de los resultados de la empresa, de las expectativas que se tengan de sus mercados, de la eficiencia administrativa, de las variables económicas, o simplemente de la buena o mala imagen que se tenga de ella"¹⁷.

El capital social de una empresa se conforma de las aportaciones económicas de los socios a la sociedad. Estas aportaciones pueden ser en efectivo, pero también son en especie, como por ejemplo, terrenos, edificios, maquinaria, equipo, materias primas.

¹⁷ Villegas H. Eduardo et al. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Pp. 325.

Acción se denomina a la unidad monetaria del valor de una sociedad. A la persona que posee una o más acciones de una sociedad se le denomina accionista. La acción es un título de propiedad. Y la suma del total de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la sociedad.

Los derechos y las responsabilidades de los accionistas con la sociedad se limitan al número total de acciones que posea cada persona de la misma sociedad, esto es en la medida del porcentaje que represente las acciones que cada quién posea.

Las acciones generan dividendos en base a las utilidades, dichos dividendos se pagarán al accionista en el caso de que la asamblea de accionistas así lo determine. Estos dividendos pueden ser pagados en dinero o en especie (en acciones), en este último caso es una ganancia de capital.

3.2.1 Tipos de Acciones

- a) **Acciones ordinarias:** acciones comunes u ordinarias son las que confieren iguales derechos y obligaciones a todos los accionistas. Los titulares de estas acciones tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas e igualdad de derechos para participar de los dividendos cuando la sociedad los decreta.

- b) **Acciones sin derecho a voto:** estas acciones confieren a sus titulares iguales derechos patrimoniales que las acciones ordinarias, sin embargo, no les dan derecho a votar en ninguna asamblea de la sociedad, por esta razón estas acciones pueden ser adquiridas por extranjeros, sin que estos tengan intervención en las decisiones de la sociedad. En la Bolsa Mexicana de Valores estas acciones se denominan como acción "Serie L".

- c) **Acciones preferentes:** establecen el beneficio de orden para sus tenedores y en caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que exista en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias. Así mismo pueden conferir porcentajes adicionales en las utilidades de la empresa.

3.2.2 Identificación de Emisiones

Para poder distinguir determinadas características de las acciones, estas se dividen en series y se le asigna una clave a cada serie. Las claves más comunes son la "A", la "B", la "C" y la "L".

Estas claves se utilizan para distinguir diferentes emisiones, o para diferenciar las que pueden ser suscritas sólo por los mexicanos, las que pueden ser suscritas por personas físicas y/o personas morales y las que pueden ser suscritas también por extranjeros.

En general las serie "A" son sólo para mexicanos y las serie "B" son para nacionales o extranjeros.

3.3. OBLIGACIONES

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito señala lo siguiente:

"Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Las obligaciones serán bienes muebles aún cuando estén garantizadas con hipoteca"¹⁸

Una obligación consiste en una deuda que contrae una empresa o dependencia del gobierno. La persona que compra el título recibe pagos periódicos de intereses, que son por lo general trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha en que dicha obligación tiene su vencimiento. Tienen un valor nominal variable, aunque normalmente se emiten en múltiplos de cien.

Las obligaciones se consideran una deuda ya que la empresa que las emite recibe una cantidad de dinero en calidad de préstamo. Y se compromete a pagar el importe recibido en determinada(s)

¹⁸ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Artículo 208. Pp. 279.

fecha(s) y paga cierta tasa de interés, en periodos generalmente trimestrales, a cambio del préstamo.

La empresa es registrada en la Bolsa Mexicana de Valores para la emisión de las obligaciones, de modo que su compromiso de pago es público. Y sólo podrán emitir obligaciones aquellas empresas que se encuentren registradas en la Bolsa.

Las personas acreedoras podrán ser tanto personas físicas como morales, y pueden ser cientos o miles de ellas. Es por esto que representa una opción de financiamiento más fácil que intentar financiarse a través de una sola persona o un banco, debido a que se manejan montos de varias centenas de millones de pesos.

Las obligaciones, son un instrumento de financiamiento a largo plazo, representado por títulos nominativos que representan una parte proporcional de un crédito colectivo suscrito por cualquier sociedad, constituida legalmente en México, como sociedad anónima, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el Mercado de Valores. Para ello deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., ser depositados en el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores y observar lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Se les clasifica como instrumentos de renta fija, aunque en realidad son de renta variable, ya que los pagos de intereses están normalmente asociados con tasas variables. Y su liquidación es a 24 horas.

Para cada emisión existe un Representante Común de los obligacionistas, el cual debe revisar el exacto cumplimiento de los compromisos contraídos por la emisora.

3.3.1. Tipos de Obligaciones

- Quirografarias:

Son nominativas, emitidas por sociedades anónimas (no crediticias), que tienen como garantía la solvencia económica y moral de la empresa, respaldada por su patrimonio en lugar de una garantía específica.

Se establecen ciertas limitaciones financieras a las cuales habrá de someterse la emisora durante el plazo de la emisión. Devengan un interés constante a lo largo de la emisión, con una tasa de interés que se ajusta a las fluctuaciones del mercado.

- Hipotecarias:

Son emitidas por sociedades anónimas y están garantizadas por una garantía hipotecaria sobre los bienes inmuebles propiedad de la emisora. Se documentan en títulos nominativos, donde se consigna el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago.

Los intereses son mediante pagos trimestrales generalmente y las amortizaciones de capital cuentan con un periodo de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.

- Convertibles:

En este tipo de Obligaciones los tenedores de los títulos (obligacionistas) pueden optar por recibir la amortización de la deuda en efectivo o convertir sus títulos en acciones representativas del capital social de la misma empresa emisora.

Los obligacionistas reciben una cantidad por concepto de intereses en los periodos que hayan quedado estipulados en la escritura de la emisión.

Existen también otros tipos de Obligaciones, debido a las fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio de divisas, la inflación y las altas tasas de interés.

- Obligaciones múltiples:

Su característica consiste en que el monto autorizado es por un cantidad mayor a la oferta primaria, así la emisora podrá realizar nuevas colocaciones en cantidades y fechas preestablecidas, hasta por el monto autorizado, para cubrir sus necesidades del proyecto y del pasivo.

- Obligaciones con Capitalización de intereses:

" Tienen la característica de que se calcula una amortización del crédito y sus intereses con base en el esquema de los financiamientos de Ficorca. Así en cada fecha de pago de intereses se calcula la parte de los mismos que será capitalizada, y no existen

fechas de amortización del capital, ya que este se irá amortizando en las fechas de pago de intereses y capital".¹⁹

La persona que adquiere este tipo de obligaciones recibirá flujos de intereses menores a los estimados de acuerdo a la tasa de interés que corresponda, y la parte que no recibe será aumentada a su inversión original, es decir, los intereses se reinvierten en la compra de nuevas obligaciones.

- Obligaciones indizadas en moneda extranjera:

Este tipo de obligaciones se denomina en moneda extranjera, son títulos convertibles y transferibles, de acuerdo con el Banco de México, en lo que se refiere al control de cambios. Este tipo de financiamiento es para aquellas empresas que generan un flujo adecuado en moneda extranjera, para poder asumir este pasivo sin contingencia alguna.

El interés se determina mensualmente, con una sobretasa a la tasa Libor a tres meses, pagadera en forma trimestral.

3.3.2 Posibles Adquirentes

- a) Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera;
- b) Instituciones de Seguros y Fianzas;
- c) Fondos de pensión, jubilaciones y primas de antigüedad;
- d) Sociedades de Inversión;
- e) Almacenes Generales de Depósito y,
- f) Uniones de Crédito.

¹⁹ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Artículo . Pp. 309.

3.4. PAGARE DE MEDIANO PLAZO

"Se consideran pagarés de mediano plazo a los pagarés suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional, emitidos a plazos no menores de uno ni mayores a tres años y destinados a circular en el mercado de valores"²⁰

Para todo ello deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., regularse por la circular 10-143 del 31 de marzo de 1991 de la Comisión Nacional de Valores y ser depositados en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

Como emisoras de dicho instrumento podremos considerar a todas aquellas personas morales constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas.

El monto variará de acuerdo a las necesidades de cada emisora, así como de su situación financiera. Y el plazo, de acuerdo con la autorización que otorga la Comisión Nacional de Valores, no podrá ser mayor de tres años ni menor de un año.

Por otro lado, no existe lineamiento o regulación alguna, hasta el momento, que limite la aplicación o destino de los fondos provenientes de la emisión del Pagaré de Mediano Plazo.

²⁰ Circular de la Comisión Nacional de Valores 10-143. Disposición primera.

Todos los títulos que integren la emisión tendrán un valor nominal de N\$100.00 (cien nuevos pesos) o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

De acuerdo a lo que establece la Comisión Nacional de Valores en su Circular 10-143, disposición séptima, el rendimiento lo fijará libremente la sociedad emisora, en base a lo siguiente:

- a) Se fijará una sobretasa, ya sea en puntos o en porcentaje, por encima del rendimiento neto que ofrezcan los instrumentos gubernamentales, así como los bancarios.
- b) La periodicidad con la que los títulos generarán intereses, la determinará el emisor y para ello llevarán cupones adheridos y numerados.
- c) Los intereses se computarán a partir de la fecha de suscripción y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar deberán comprender los días naturales de los que conste el período.
- d) La fecha de vencimiento de la emisión deberá coincidir con un día hábil.
- e) La amortización total de los títulos se efectuará mediante un solo pago al final de la emisión, contra la entrega de los títulos correspondientes.

Así mismo, dicha circular en su disposición octava establece, que las emisoras que soliciten la inscripción y autorización de un pagaré de mediano plazo indizado al tipo de cambio libre de venta del dólar de los Estados Unidos de América, deberán generar un

flujo suficiente de esta moneda, si este no fuera el caso, deberán mantener cuentas por cobrar en esa divisa de plazo similar y de monto mayor al de las emisiones que realicen, para poder hacer frente a los compromisos financieros que se deriven de dichas emisiones.

Este tipo de pagarés se denominarán en moneda nacional y le generarán a sus tenedores la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar de los Estados Unidos de América entre la fecha de emisión y la del vencimiento.

3.4.1 Tipos de Pagarés de Mediano Plazo

- a) **Quirografarios:** en este caso el pagaré de mediano plazo no tendrá garantía específica, por lo que la calificación de riesgo estará en función de la calidad crediticia de la emisora.
- b) **Con garantía fiduciaria:** en este caso deberá hacerse constar dicha circunstancia en el reverso de los títulos, especificando el fideicomiso y los bienes fideicomitidos que garanticen la emisión.
- c) **Avalados:** el registro de pagarés de mediano plazo avalados por instituciones de crédito se llevará a cabo cuando el Banco de México así lo solicite.

3.4.2 Posibles Adquirentes

- a) Personas físicas de nacionalidad mexicana o extranjera
- b) Personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera
- c) Instituciones de seguros y fianzas

- d) Organizaciones auxiliares de crédito
- e) Sociedades de inversión

3.5. PAGARE FINANCIERO

Se consideran pagarés financieros a los pagarés suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, cuyo plazo de vencimiento no sea menor de un año ni mayor de tres, denominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores. Para ello deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y ser depositados en el S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

Se regulan por la circular 10-148 de fecha 20 de septiembre de 1991 y la circular 10-148 bis de fecha 24 de julio de 1989.

El monto variará de acuerdo a las necesidades de financiamiento de cada emisora, de su situación financiera y de la autorización del Banco de México. Y en lo que se refiere al destino de los fondos, no existe hasta el momento ningún lineamiento por parte de las autoridades que regule o limite la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de Pagarés Financieros.

Todos los títulos que integren la emisión tendrán un valor nominal de N\$100.00 (cien nuevos pesos) o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

Los títulos generarán intereses con la periodicidad que determine el emisor, para lo cual llevarán cupones adheridos y numerados, dichos intereses serán calculados sobre el saldo insoluto. En caso de que el día de pago de los intereses coincida con un día inhábil, el mismo se efectuará el día hábil inmediato posterior.

Los intereses se computarán a partir de la fecha de suscripción y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar deberán comprender los días naturales de que efectivamente consten los períodos respectivos.

La amortización total de los títulos se efectuará mediante un único pago al final del plazo de la emisión, contra la entrega de los títulos correspondientes. El vencimiento de la emisión no deberá coincidir con un día inhábil.

3.5.1 Tipos de Pagarés Financieros

Los pagarés financieros pueden ser quirografarios, en este caso el pagaré financiero no tendrá garantía específica, por lo que la calificación de riesgo estará en función de la calidad crediticia de la emisora.

3.5.2 Posibles Adquirentes

- a) Personas físicas de nacionalidad mexicana o extranjera
- b) Personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera
- c) Instituciones de seguros y fianzas
- d) Organizaciones auxiliares de crédito
- e) Sociedades de inversión

La aprobación para ser objeto de inversión por parte de Instituciones de crédito estará sujeta a la resolución que, en su caso, emita el Banco de México.

A su vez las arrendadoras financieras, así como las empresas de factoraje financiero no podrán adquirir los títulos emitidos por ellas mismas o, en su caso, por otras arrendadoras financieras o empresas de factoraje financiero.

3.6. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIA (CPO'S)

Son títulos emitidos por una Institución de Crédito, con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes aportados al mismo. Se colocan mediante oferta pública u oferta privada. No obstante que su emisor es una institución de Crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario, representado por los bienes muebles aportados al fideicomiso.

Estos Certificados se colocan a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento o mediante

parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un período de gracia para la amortización del capital, es decir, un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.

El Banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Se negocia en moneda nacional y dicha negociación la llevan a cabo las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estas últimas deberán negociarlos a través de las Casas de Bolsa, actuando por medio de fideicomisos, mandatos o comisiones.

3.6.1 Posibles Adquirentes:

- Personas físicas o morales.
- Nacionales o extranjeras.
- Inversionistas institucionales, conforme a su régimen jurídico.

3.7. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CPI'S)

Son títulos emitidos por una Institución de Crédito con cargo a un fideicomiso, cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles. Ofrecen al emisor la posibilidad de financiar proyectos de construcción, y al inversionista, la oportunidad de invertir en un

instrumento cuyo rendimiento y valor de amortización esta ligado con la tasa de inflación.

Estos Certificados se colocan generalmente a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un período de gracia para la amortización del capital, es decir, un plazo posterior a la colocación, en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.

Para su colocación se crea un fideicomiso para el bien inmueble objeto de la emisión, siendo el fideicomitente la empresa financiada por la emisión. El propósito de estos instrumentos es permitir a las organizaciones obtener financiamiento a través de la Bolsa de Valores, otorgando como garantía determinados inmuebles de los que sean propietarias.

3.7.1 Posibles Adquirentes.

- Personas físicas o morales.
- Nacionales o extranjeras.
- Inversionistas institucionales, conforme a su régimen jurídico.

3.8. PAPEL COMERCIAL

La Circular 10-118 expedida por la Comisión Nacional de Valores, se refiere al papel comercial de la siguiente manera:

"Se considera Papel Comercial a los pagarés suscritos por Sociedades Anónimas Mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el Mercado de Valores."²¹

El papel comercial, es un instrumento de financiamiento a corto plazo, representado por pagarés suscritos por cualquier sociedad constituida legalmente en México, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el Mercado de Valores.

Deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., regularse por la circular 10-118 del 20 de abril de 1989 de la Comisión Nacional de Valores, y ser depositados en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

"Los pagarés representativos de cada emisión, que podrán estar documentados en un solo título, deberán ser depositados en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores, a la que se acreditará el otorgamiento de los poderes de las personas legalmente autorizadas para suscribirlos a nombre de la emisora."²²

El monto lo podrá determinar libremente la emisora. El plazo no podrá ser mayor a los 360 días, durante los cuales la empresa podrá hacer una o varias emisiones, siempre y cuando el monto emitido no exceda del monto máximo autorizado.

²¹ Circular de la Comisión Nacional de Valores 10-118. Disposición primera. El 20 de abril de 1989.

²² Idem.

No existe ningún lineamiento o regulación que limite la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de papel comercial. Sin embargo, por ser un instrumento de financiamiento a corto plazo, el uso de los fondos es aplicado principalmente como capital de trabajo.

Los intereses se determinan en función de las condiciones del mercado en el momento de llevar a cabo cada emisión. Para el cálculo de la tasa de interés se toma como base la tasa de los CETES más reciente y a esta se le adiciona un número determinado de puntos (sobretasa), dependiendo del plazo de la emisión. Los pagarés se colocan a descuento, por lo que el valor el día de la emisión es menor al valor nominal (de vencimiento).

Los títulos tienen un valor nominal de N\$100.00 (Cien nuevos pesos 00/100 M.N.) o sus múltiplos. Su garantía se emite en base a la capacidad financiera y crediticia de la empresa emisora.

Su colocación se lleva a cabo a través de la oferta pública. Debe ser liquidado el mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

La adquisición de papel comercial está abierta libremente a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

3.8.1 Tipos de Papel Comercial

- a) **Quirografario:** es requisito que el emisor se inscriba en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Sección Valores) ofreciendo una garantía no específica, donde prevalece la solvencia moral y económica del emisor. En este caso, el emisor deberá someterse al dictamen de una Institución Calificadora de Valores, a través del cual se determinará la capacidad del emisor de responder a los compromisos que desea contraer con la emisión de papel comercial.
- b) **Avalado:** su registro se otorgará cuando el Banco de México lo solicite de acuerdo con el artículo 15, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores. Al mismo tiempo se autorizará la oferta pública de los títulos que se registren. En este caso se requerirá el aval de una institución de crédito, donde ésta ofrezca la garantía correspondiente. De acuerdo con la circular 10-134 Bis 2, las Casas de Bolsa podrán celebrar operaciones de reporto sobre papel comercial con aval bancario.
- c) **Indizado:** en este caso el valor del instrumento está denominado en moneda nacional y ser colocados a descuento, generan a sus tenedores la ganancia cambiaria que resulte de las variaciones del tipo de cambio entre la fecha de emisión y la de vencimiento. Su manera de operar es la misma que para el papel comercial. Las emisoras que lo soliciten deberán generar un flujo suficiente en dicha moneda, o, en su defecto, tener cuentas por cobrar en dicha moneda por un plazo similar y con un monto superior a las emisiones de papel comercial.

Anteriormente existía también el Pagaré Empresarial Bursátil, el Papel Comercial Bursátil y el Papel Comercial Extrabursátil, que a continuación menciono, pero debido a ciertas modificaciones al papel comercial llevadas a cabo por la Comisión Nacional de Valores, han quedado sustituidos por el Papel Comercial Unico, que puede ser emitido por cualquier empresa.

- **Pagaré Empresarial Bursátil:** eran títulos de crédito suscritos por sociedades anónimas mexicanas, cuya garantía se basaba en un fideicomiso irrevocable de garantía en una institución nacional de crédito de Certificados de la Tesorería de la Federación.
- **Papel Comercial Bursátil:** era un instrumento de financiamiento a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Sección Valores, en la Bolsa Mexicana de Valores y restringidos a empresas con sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
No tenía una garantía específica, a excepción de la solvencia moral y económica del emisor, colocándose mediante oferta pública, sus posibles adquirentes eran personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
- **Papel Comercial Extrabursátil:** eran pagarés a corto plazo negociados a través de colocaciones privadas fuera de la Bolsa Mexicana de Valores, entre empresas no financieras legalmente establecidas en México e intermediados y registrados por una Casa de Bolsa. Podían ser adquiridos únicamente por empresas, con rendimiento acumulable, y su custodia era responsabilidad exclusiva del inversionista.

CAPITULO IV PROCEDIMIENTOS PARA LA APERTURA DE UNA LINEA DE PAPEL COMERCIAL

4.1 DETERMINACION DEL PERFIL DE LA EMISORA

Consideramos como la emisora a toda aquella Sociedad Anónima que cubre determinados aspectos, como:

- a) Pertenece al ramo de empresas medianas.
- b) Con un volumen de ventas de N\$ 50,000,000 (Cincuenta millones de nuevos pesos) a 500,000,000 (Quinientos millones de nuevos pesos) promedio.
- c) Con solvencia moral y financiera suficiente para cubrir la emisión.
- d) Que se encuentra legalmente constituida en México.
- e) Los saldos que arroje durante sus últimos dos ejercicios deberán ser positivos, es decir, generar utilidades.
- f) Con necesidad de recursos para su capital de trabajo.
- g) Que abarque mercados en crecimiento.
- h) Que cumpla con las normas de la Casa de Bolsa que será su Intermediario Colocador.
- i) Que obtenga el dictámen favorable en una institución calificadora.
- j) Que sea aprobada por el comité de crédito del Intermediario Colocador.
- k) Cubrir los requisitos a los que esta sujeta una emisión de Papel Comercial.

4.2 INTERMEDIARIO COLOCADOR

"Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública.

- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros."²³

En el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores, se establece que la expresión Casa de Bolsa, deberá estar reservada para aquellas que, de acuerdo con dicha Ley, gocen de la autorización o concesión correspondiente.

Una Casa de Bolsa debidamente registrada y autorizada podrá fungir como Intermediario o Agente Colocador en una emisión de Papel Comercial. Y ésta se encargará de llevar a cabo, ante las autoridades correspondientes, la tramitación y autorización de una Línea de Papel Comercial, así como su posterior colocación.

²³ Ley del Mercado de Valores, Artículo 4. Pp. 2.

4.3. CIRCULAR 10-118 DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y SUS MODIFICACIONES.

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión, autorizado por la Comisión Nacional de Valores mediante la Circular 10-118, de fecha 20 de abril de 1989, está representado por pagarés a corto plazo, que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y son emitidos por empresas mexicanas con necesidad de recursos para su capital de trabajo.

A continuación presento la Circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores con las modificaciones propuestas en las Circulares 10-118 bis, bis 1, bis 2, bis 3, bis 4 y bis 5:

"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 1o.: 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 a 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 correeduría de pagarés que llevan a cabo dichos intermediarios.

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

DISPOSICIONES DEL 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 integre cada emisión deberán tener un valor nominal de N\$100.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

SEGUNDA

El papel comercial que sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberá inscribirse previamente en la sección del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Así mismo, 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 del Anexo 1.
- b) La solicitud deberá acompañarse de copia del dictámen 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 dictámen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- c) Igualmente deberá presentarse el formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos, de acuerdo al Anexo 2. La inscripción y autorización de oferta pública se otorgarán con vigencia máxima de un año y tendrán su carácter global respecto del total de emisiones que se realicen durante este 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 de solvencia del emisor.

Las solicitudes para el registro de oferta pública de papel comercial por montos inferiores a la cantidad de _____ nuevos pesos, moneda nacional, podrán 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 I.

Las solicitudes presentadas conforme al párrafo anterior, deberán acompañarse de una copia del dictámen 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.

CUARTA

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

QUINTA

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

SEXTA

La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada emisión, sin que en ningún caso este último pueda ser mayor de 360 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. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Acerca de la autenticidad e integridad de los títulos que sean materia de 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.

OCTAVA

Las operaciones con papel comercial exclusivamente podrán ser de compra-venta y de depósito en administración, así como de reporto cuando se trate de 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 compra-venta 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 de papel comercial que celebren por cuenta y a nombre de su clientela, se sujetarán al arancel que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMA SEGUNDA

Las sociedades emisoras que únicamente tengan inscrito papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la siguiente información:

- TRIMESTRAL

En el plazo de veinte días hábiles siguientes a la terminación de cada uno de los tres primeros trimestres del ejercicio social y dentro de los cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la terminación del cuarto trimestre, la información que se detalla en los formatos contenidos en los Anexos A y B de la presente Circular.

- ANUAL.

En el plazo de tres días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los

resultados del ejercicio social, que necesariamente deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura del ejercicio social.

- a) Estado de situación financiera dictaminado por contador público independiente, acompañado de sus correlativos estados de resultados y de cambios en la situación financiera, con las notas complementarias y aclaratorias correspondientes.
- b) Informe de cambios ocurridos en la sociedad emisora: actividad principal, denominación, domicilio social, dirección de sus oficinas, principales funcionarios e integración del consejo de administración.

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."

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

ANEXO 1

H. COMISION DE VALORES

PRESENTE.

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

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

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

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

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

4.4. REQUISITOS LEGALES Y FINANCIEROS

4.4.1 Información Legal

- a) La empresa deberá estar legalmente constituida en México, a través de un acta constitutiva, la cual deberá estar inscrita en el Registro Público de la Propiedad y Comercio. Dicha acta será presentada en copia certificada.
- b) Copia certificada de las escrituras donde haga constar todas aquellas modificaciones que se hayan hecho a los estatutos sociales, al objeto social, al Consejo de Administración, estructura de capital.
- c) Copia certificada de las escrituras en que se otorguen los poderes de la emisora a las personas encargadas de suscribir los títulos, dichas escrituras irán inscritas en el Registro Público de la Propiedad y Comercio.
- d) El Secretario del Consejo, o en su caso, Administrador único de la sociedad presentará una carta de ratificación de poderes y conocimiento de firmas de los apoderados que suscriban los títulos, acompañada del conocimiento bancario de dichas firmas.

4.4.2 Información Financiera

- a) La emisora deberá presentar los estados financieros dictaminados de los tres últimos ejercicios, aplicando el boletín B-10.
- b) Así mismo, presentará los estados financieros internos del ejercicio en curso, con una antigüedad no mayor a tres meses.
- c) Estados financieros proyectados, por el período que dure la emisión, tomando como base la última información financiera dictaminada, dando efecto a la aplicación de los fondos

- provenientes de la emisión de Papel Comercial, así como el pago de intereses y amortizaciones de capital, proporcionando las premisas de proyección.
- d) Relación detallada del destino de los fondos provenientes de la emisión. Al tratarse de sustitución de pasivos, se deberá de señalar los adeudos que se liquidarán con dichos fondos.
 - e) Informe detallado de los pasivos vigentes de la emisora (líneas de crédito bancarias e hipotecas.), y su prelación de pago, proporcionando copia de los contratos que los acrediten y señalando además la naturaleza de las garantías que los respaldan.
 - f) Lista actualizada de inversiones en otras empresas.

4.5. ANALISIS DE CREDITO Y FACTIBILIDAD DE LA EMISION

A través de un detallado análisis de la emisora la Casa de Bolsa determinará si es factible o no una emisión de papel comercial, bajo las condiciones propuestas. Para ello, la emisora deberá proporcionar a la Casa de Bolsa la información que facilite llevar a cabo dicha evaluación.

A continuación menciono la información técnico-económica y del mercado que se requiere para el análisis:

4.5.1 Información Técnico-Económica

- a) Nombre y razón social.
- b) Domicilio.
 - Oficinas principales.
 - Plantas industriales.

- Comercios.

c) Composición del Capital Social.

- Nombre de los principales accionistas.
- Número de acciones y porcentaje de participación.
- Antigüedad como accionista.

d) Miembros del Consejo de Administración y Comisarios.

- Nombre.
- Cargo.
- Poderes vigentes.

e) Principales funcionarios.

- Nombre.
- Cargo.
- Antigüedad en la empresa.
- Poderes vigentes.

f) Cuando la emisora sea una compañía controladora o integrante de un grupo.

- Empresas que lo integran.
- Giros principales.
- Porcentaje controlado.
- Relaciones interempresas.
- Información relevante de la integración del grupo.

g) Organigrama actual de la empresa.

h) Número de personas que laboran en la empresa.

- Funcionarios.
- Empleados de confianza.
- Obreros.

i) Relaciones laborales.

- Sindicatos de afiliación.
- Breve historia de las huelgas que haya tenido la empresa, indicando fecha, causa y período de duración.

j) Información detallada de los principales contratos de arrendamiento y su vigencia, en caso de que las instalaciones que utiliza la empresa sean rentadas.

k) Aspectos productivos.

- Descripción genérica de los productos o servicios.
- Materias primas y fuentes de origen.
- Programas de mantenimiento.
- Tecnología de punta, descripción de la misma.
- Asistencia técnica, datos acerca de la misma.
- Sistema de control de calidad, descripción del mismo.
- Capacidad instalada y porcentaje de utilización.
- Políticas de reposición de activos fijos.

l) Relación de pólizas de seguros y fianzas en vigor de la empresa, donde se detalle:

- Nombre de la institución.
- Tipo de póliza o fianza.
- Bienes cubiertos.
- Riesgos cubiertos.
- Monto del seguro o fianza.
- Vigencia.
- Monto de la prima.
- Nombre del funcionario de enlace.
- Dirección.
- Teléfono.

m) Relaciones Bancarias, donde se detalle:

- Nombre de la institución.
- El tipo de relación.
- Nombre del funcionario de enlace.
- Dirección.
- Teléfono.

4.5.2 Información del Mercado.

a) Información sobre la evolución y las perspectivas que se contemplen en el sector.

b) Análisis de la demanda actual y su proyección.

c) Relación de los diez principales clientes de la empresa, donde se detalle:

- Nombre de la institución.
- Tipo de productos que le son vendidos.
- Monto de las ventas anuales.
- Nombre del funcionario de enlace.
- Dirección.
- Teléfono.

d) Antecedentes y situación actual de la oferta.

- Capacidad instalada del sector.
- Posición de la empresa, porcentaje de la participación en el mercado.
- Principales competidores, nacionales y extranjeros, indicando su participación en el mercado.

e) Situación competitiva.

- Precios en relación a la competencia.
- Sistemas de comercialización.
- Patentes, marcas y nombres comerciales.
- Franquicias.
- Nuevos productos por lanzar.

4.5.3 Información Financiera.

En base a los estados financieros dictaminados de, al menos, los dos últimos ejercicios; y a los estados financieros internos más recientes del ejercicio en curso, se elaborará una evaluación de las razones financieras y el flujo de efectivo.

Dentro de las razones financieras, se considerarán las siguientes:

a) Capital de trabajo.

$$(AC - PC)$$

AC = Activo circulante

PC = Pasivo circulante

b) Liquidez.

$$(AC / PC)$$

AC = Activo circulante

PC = Pasivo circulante

c) Razón del ácido.

$$(AC - (INV / PC))$$

AC = Activo circulante

PC = Pasivo circulante

INV = Inventarios

d) Rotación de las cuentas por cobrar.

$$(CXC / VTAS)$$

CXC = Cuentas por cobrar

Vtas = Ventas

e) Rotación de inventarios.

$$(INV / CV)$$

INV = Inventarios

CV = Costo de ventas

f) Rotación de cuentas por pagar.

$$(CXP / CV)$$

CXP = Cuentas por pagar

CV = Costo de ventas

g) Rotación del activo total.

$$(VTAS / AT)$$

VTAS = Ventas

AT = Activo total

h) Apalancamiento

$$(PT / CC)$$

PT = Pasivo total

CC = Capital contable

i) Endeudamiento

$$(PT / AT)$$

PT = Pasivo total

AT = Activo total

4.6. PROMOCION Y TRAMITE

4.6.1 Promoción

La dinámica de operación de las empresas hace que estas requieran de financiamiento a corto plazo para ser utilizado como capital de trabajo.

El Papel Comercial es una fuente de financiamiento que cubre esta necesidad natural de las propias empresas. Entre las ventajas más importantes para las empresas que utilizan este mecanismo de financiamiento es la agilidad en su operación y un costo muy competitivo comparado con otras alternativas de financiamiento.

A través del área de Promoción de la Casa de Bolsa se establecerá contacto con los clientes y se hará un estudio para poder determinar cuáles son sus necesidades de financiamiento.

Una vez que se ha detectado una necesidad, y si se llega a la conclusión de que la empresa requiere capital de trabajo, el promotor pondrá en contacto a su cliente con el área de financiamiento corporativo.

Un representante de dicha área se entrevistará con el cliente para negociar las condiciones de la emisión y se hará una visita a la planta u oficinas principales de la empresa interesada.

4.6.2 Trámite

4.6.2.1 LA CASA DE BOLSA:

La Casa de Bolsa, a través del área de Financiamiento Corporativo, procederá a realizar las negociaciones que correspondan para llevar a cabo la emisión.

Podrá elaborarse o no, una cotización donde se presentan las condiciones, características, costos y gastos de la emisión. Sin embargo, la negociación quedará formalizada a la firma de un contrato de colocación, dentro del cual, se especifica el procedimiento y operación de la emisión.

4.6.2.2 INSTITUCION CALIFICADORA DE VALORES:

Con motivo de la Circular 10-118, de fecha 20 de abril de 1989, la Comisión Nacional de Valores establece que para que el Papel Comercial sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, las solicitudes de inscripción de Papel Comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán acompañarse de copia del dictámen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos. Actualmente toda solicitud de registro y oferta pública de Papel Comercial deberá acompañarse en forma obligatoria de una copia del dictámen de la Institución Calificadora. La calificación tendrá la misma vigencia que la deuda calificada.

La empresa emisora deberá enviar a la Institución Calificadora una solicitud acompañada de toda la documentación necesaria para

que dicha Institución emita su dictámen. Dicha documentación deberá reunir lo siguiente:

- Antecedentes Generales de la Empresa.
- Información sobre la Emisión.
- Antecedentes Crediticios.
- Aspectos Administrativos.
- Aspectos de Mercado.
- Aspectos Operativos.
- Aspectos Financieros.
- Información adicional que el emisor considera necesaria para la calificación de su emisión.

Por lo general las etapas que sigue la Institución Calificadora son las siguientes:

- Análisis de la Información.
- Visita a la empresa emisora.
- Se presenta a comité el caso.
- Se asigna una calificación.
- Vigilancia y seguimiento del comité calificador.

El dictámen que emita la Calificadora especificará las garantías que requiere dicha emisión para que la calificación otorgada tenga validez. Una vez que haya sido emitido el dictámen de la Calificadora, la empresa emisora deberá proporcionar a ésta información financiera trimestral, la cual podrá mejorar o disminuir la calificación anteriormente otorgada, según la situación financiera de la empresa.

4.6.2.3 LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Una vez fijadas las características de la emisión y ya que se obtuvo el dictámen favorable de una Institución Calificadora, se procede a enviar a la Comisión Nacional de Valores la documentación que se indica en su Circular 10-118, para que esta proceda a su inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La Comisión Nacional de Valores se encargará del estudio y trámite de la emisión, y una vez aprobado, ésta procederá a otorgar el Oficio de Autorización el cual irá fechado y a partir de dicha fecha se inicia la vigencia de la emisión.

4.6.2.4 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

De igual forma, a la Bolsa Mexicana de Valores se le enviará una solicitud de la emisora que deberá contener la información que solicita la Comisión Nacional de Valores y la misma documentación, además de una solicitud de la clave de pizarra que distinguirá a la emisión.

La clave de pizarra es la clave de identificación de las emisoras, está integrada máximo por siete letras y por los dígitos que identifiquen el año y el número de emisión parcial que esta representa. De este modo, la Bolsa Mexicana de Valores procederá a incribir dicha emisión.

De acuerdo con el artículo 137 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, las emisiones de Papel Comercial deberán sujetarse a lo siguiente:

- "1. El monto máximo en circulación será el que fije la Comisión.
2. La emisora podrá hacer una o varias emisiones de Papel Comercial, dentro del monto máximo en circulación autorizado por la Comisión.
3. La inscripción del Papel Comercial en Bolsa se otorgará por un plazo de un año a partir de la primera emisión parcial en su caso.
4. Los pagarés que integran cada emisión deberán tener un valor nominal de N\$100.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento."²⁴

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

A la S.D. Indeval deberá enviarse una copia de la solicitud enviada a la Comisión Nacional de Valores, así como las escrituras que contengan el acta constitutiva, las últimas modificaciones de los estatutos sociales y la estructura actual del capital de la sociedad, estas deberán ir debidamente certificadas y con los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.

Además, se enviarán los poderes de las personas autorizadas para la suscripción del título, con carta de conocimiento de firmas otorgada por el Secretario del Consejo, o en su caso, Administrador

²⁴ Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Artículo 137.

Unico de la sociedad. Toda entidad que intervenga en la suscripción del título, ya sea el emisor, el representante común, o en su caso, el aval, deberá de contar con dichos poderes, en su defecto no tendrá validez dicho título.

Antes de que se lleve a cabo la emisión deberá otorgarse un Poder a la S.D. Indeval para el fraccionamiento de los títulos y se celebrará un contrato con la misma, para efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

Los pagarés que amparen las emisiones de Papel Comercial quedarán depositados en la S.D. Indeval, en los términos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

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

En caso de valores nominativos, los títulos que los representen serán emitidos con la mención de estar depositados en la institución para el depósito de valores de que se trate, sin que se requiera expresar en el documento el nombre, ni en su caso, el domicilio y la

nacionalidad del titular o titulares. La mención anteriormente prevista producirá los mismos efectos del endoso en administración a que se refiere el artículo 67 de esta Ley.

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

Los emisores tendrán la obligación de expedir y canjear los títulos necesarios, en su caso, con los cupones respectivos, cuando así lo requiera la institución para el depósito de valores para atender las solicitudes de retiro de valores por ella custodiados. La propia institución para el depósito de valores podrá actuar como apoderada de los emisores a ese efecto, en los términos que se convengan."²⁵

4.6.2.6 EL REPRESENTANTE COMUN

La Comisión Nacional de Valores, en su Circular 10-17, 10-17 bis y 10-17 bis 1, establece lo siguiente:

" PRIMERA.- Las sociedades emisoras de obligaciones, papel comercial y pagarés de mediano plazo inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán designar a casas de bolsa o instituciones de crédito como representantes comunes de tenedores de los títulos, para ejercer los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas, con sujeción a las disposiciones legales aplicables a los valores de que se trate, a las estipulaciones contenidas en la escritura

²⁵ Ley del Mercado de Valores. Artículo 74

de emisión, tratándose de obligaciones, así como a las presentes disposiciones.

En el prospecto informativo y en el aviso de oferta pública de los títulos, deberá constar la denominación del representante común designado.

SEGUNDA.- En ningún caso podrá designarse a una casa de bolsa como representante común de obligacionistas, de tenedores de papel comercial o de pagarés de mediano plazo, cuando la propia casa de bolsa actúe simultáneamente como intermediario colocador respecto de la misma emisión y operación de oferta pública.

La designación de representante común de tenedores de instrumentos de deuda emitidos por entidades financieras que formen parte de un grupo financiero, no podrá recaer en casas de bolsa o instituciones de crédito integrantes del mismo grupo.

La designación de representante común de tenedores de instrumentos de deuda o de títulos opcionales, cualquiera que sea su emisor, no podrá recaer en casas de bolsa o instituciones de crédito integrantes del mismo grupo financiero al que pertenezca el intermediario colocador de los documentos.

TERCERA.- Los títulos representativos de emisiones de papel comercial y pagarés de mediano plazo, invariablemente deberán contener la firma autógrafa del representante común designado, con la mención de tal carácter. Adicionalmente a su designación y firma de aceptación en el título, la legitimación del representante común se hará mediante el endoso en procuración de los valores en su favor.

CUARTA.- Las emisoras de papel comercial y pagarés de mediano plazo estarán obligadas a informar a la institución para el

depósito de valores en que se encuentren depositados, respecto del pago de sus títulos, directamente o por conducto del representante común, por lo menos con dos días hábiles de anticipación a su vencimiento.

La falta de dicho informe o la indicación en él de que los títulos no serán cubiertos a su vencimiento, dará lugar a que la institución depositaria, en ejercicio del poder conferido por la emisora antes de la fecha de vencimiento, proceda a emitir tantos pagarés como depositantes tenga registrados, de manera que pueda ejercerse acción cambiaria y no se produzca el efecto de cesión ordinaria previsto en el artículo 27 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

QUINTA.- La designación y aceptación del cargo de representante común atribuirá a éste la facultad de ejercitar las acciones y derechos que correspondan al conjunto de tenedores de los títulos, para el pago de capital e intereses adeudados por la emisora, sin perjuicio de otros derechos que las leyes le confieren."

La función del Representante Común consiste en vigilar la emisión de manera que proteja los intereses del público inversionista y del emisor. Y a éste deberá enviarse copia de toda la documentación necesaria para que pueda cumplir con sus funciones.

Este tendrá a su cargo el ejecutar las acciones y derechos que corresponden al conjunto de los tenedores de Papel Comercial, en caso de falta de pago del capital, intereses u otra obligación a cargo de el emisor. Para tales efectos deberá disponer de los recursos humanos, financieros y materiales para actuar como tal.

4.7. OPERACION

A continuación describiré cual es el proceso operativo, toda vez que se haya autorizado la emisión de una línea de Papel Comercial y que se ha cumplido con todos los requerimientos de las autoridades:

4.7.1 Determinación del Monto y Plazo de Emisión

Una semana antes de la fecha en que se desea emitir la línea el cliente fijará en común acuerdo con el encargado del área de Financiamiento Corporativo el monto de la emisión, el cual deberá estar dentro de la cantidad límite por la que ha sido aprobada la línea y acorde con el oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores.

El plazo de la emisión se fijará cuidando siempre que la fecha de vencimiento no coincida con un día inhábil. Dicho plazo podrá ir de 1 (uno) a 360 (trescientos sesenta) días, como máximo.

4.7.2 Elaboración del Pagaré

El agente colocador elaborará el Pagaré que documentará dicha emisión, el cual contiene entre otros datos, nombre del emisor, monto de emisión, lugar de depósito, número y fecha del oficio de autorización, fecha de vencimiento, intereses moratorios en caso de incumplimiento, representante común y fecha de emisión.

Dicho Pagaré deberá ir firmado por el emisor, su representante común, y en caso de que sea avalado, ya sea por una Institución de Crédito o que cuente con el aval personal de alguno de los socios de la

empresa emisora, deberá contener las firmas de quienes avalen la emisión. Es por esto que habrá que recabar todas las firmas necesarias para la emisión.

4.7.3 Determinación de las Tasas de Interés

Dependiendo de la situación del mercado en ese momento y del plazo de emisión, dos días hábiles antes de la fecha de emisión, se fijará tanto la tasa de rendimiento, como la de descuento.

Tasa de descuento:

"Tasa de interés usada para determinar el valor actual del flujo o los flujos futuros de efectivo".²⁶

Los títulos son colocados a una tasa de descuento determinada en común acuerdo entre la emisora y el agente colocador, en cada emisión que se efectúe. El colocar un título a descuento, significa que la diferencia entre el valor nominal y el que pago el inversionista, constituye la compensación por el uso de sus fondos.

Tasa de rendimiento:

"Tasa de descuento que iguala el valor actual de la corriente de intereses futuros esperados y los pagos de principal con el precio del mercado del valor".²⁷

Ya que los títulos son vendidos bajo par, su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de descuento y el valor nominal,

²⁶ Van Horne. James C. Fundamentos de Administración Financiera. Pp. 800
²⁷ Ibid 801.

o en su caso el de amortización. Entendiendo como rendimiento cuánto da el emisor al inversionista por el uso de su dinero. Desde la perspectiva del inversionista, el rendimiento es cuanto recibe el inversionista por el uso de su dinero.

Para fijar dichas tasas se tomará como base la tasa de los CETES, y se aplicará según sea lo más cercano, la del CETE a 28, 91, 182 o 364 días. A está se le sumará la sobretasa que se haya determinado, para hacerla más atractiva al público inversionista.

En caso de que el plazo no coincida de manera exacta con el plazo de la tasa que se haya tomado como base, se sacará una tasa equivalente, que se adecúe al plazo.

De acuerdo con el artículo 138 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores:

" Las Casas de Bolsa colocadoras deberán comunicar a la Dirección de Operaciones y a la Dirección de Emisoras y Vigilancia del Mercado de la Bolsa, como máximo a las 12:00 horas del día hábil anterior a la fecha de registro de cada emisión, lo siguiente:

- Clave de Pizarra
- Monto
- Fecha de Emisión
- Días de Plazo
- Tasa de Descuento
- Tasa de Rendimiento

- Periódicos en los que se está publicando el aviso de Oferta Pública de la emisión correspondiente." ²⁸

4.7.3.1 FORMULAS PARA EL CALCULO DE LA TASA DE INTERES

- Tasa Efectiva a un año:

$$TE = \left(\left(1 + \frac{TR \times p}{36000} \right)^{360/p} - 1 \right) \times 100$$

TR = Tasa de rendimiento en porcentaje

p = Plazo (días)

TE = Tasa efectiva a un año en porcentaje

- Tasa de Rendimiento equivalente a una Tasa Efectiva en un determinado plazo:

$$TRE = \left(\left(1 + \frac{TE}{100} \right)^{p/360} - 1 \right) \times \frac{360}{p} \times 100$$

TRE = Tasa de Rendimiento Equivalente en porcentaje

TE = Tasa Efectiva en porcentaje

p = Plazo (días)

- Precio del Cete y del Papel Comercial:

$$P = F \left(1 - \frac{TD \times p}{36000} \right)$$

²⁸ Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Artículo 138

V = Valor nominal

TD = Tasa de Descuento en porcentaje

p = Plazo (días)

P = Precio

- Tasa de Descuento dada la Tasa de Rendimiento

$$TD = \left(\frac{360 \times \frac{TR}{100}}{360 + \frac{TR \times p}{100}} \right) \times 100$$

TR = Tasa de Rendimiento en porcentaje

p = Plazo (días)

TD = Tasa de Descuento en porcentaje

- Tasa de Rendimiento dada la Tasa de Descuento

$$TR = \left(\frac{360 \times \frac{TD}{100}}{360 - \frac{TD \times p}{100}} \right) \times 100$$

TR = Tasa de Rendimiento en porcentaje

p = Plazo

TD = Tasa de Descuento en porcentaje

4.7.4 Oferta Pública

"Se considera Oferta Pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen. La Oferta Pública de valores a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión."²⁹

"Sólo podrán ser materia de Oferta Pública los documentos inscritos en la Sección Valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México, o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la Sección Especial."³⁰

Un día hábil antes del día de emisión se deberá publicar, en uno de los diarios de mayor circulación en la ciudad de México, el aviso de oferta pública, en el cual se describen las características de la emisión; nombre del emisor, monto de emisión, fecha de emisión y de vencimiento, tasa de descuento, tasa de rendimiento, clave de pizarra, calificación otorgada, lugar de pago, posibles adquirentes,

²⁹ Ley del Mercado de Valores. Artículo 2. Pp. 1.

³⁰ Ibid Artículo 11. Pp. 4.

representante común, intermediario colocador y número de oficio de autorización, principalmente.

Posteriormente se le mandará a la Comisión Nacional de Valores una copia del aviso de oferta, de modo que esta compruebe que se ha hecho una oferta pública para dicha emisión, esto es cuando el instrumento se coloca entre el gran público inversionista, a diferencia de una oferta privada, que es cuando es limitado el número de inversionistas que podrán participar en la toma del papel.

4.7.5 Día del Cruce

El día hábil antes de la fecha de emisión es conocido como "**Día del Cruce**"; esto es cuando el agente colocador ejecuta las operaciones de compra y de venta sobre un mismo valor.

Es este día se deberá presentar al la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, el Pagaré debidamente firmado, ésta se encargará de rectificar que todos los datos que este contiene sean correctos y las firmas sean autógrafas.

Una vez aprobado el Pagaré o título este deberá ser depositado en la bóveda de la S.D. Indeval para su custodia. La bóveda al recibir y depositar el título avisará a la Bolsa Mexicana de Valores para que se lleva a cabo el cruce de los títulos, esto es, que en el piso de remates se realiza la asignación de los títulos al público inversionista que participará en la toma del papel emitido.

4.7.6 Día de la Liquidación

De acuerdo con el artículo 96 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, las operaciones en ésta podrán, por su forma de liquidación, ser al contado o a plazo.

"Las operaciones serán al contado cuando deban liquidarse a más tardar en un plazo de uno a dos días, contados a partir de la fecha en que hubiesen sido concertadas."³¹

En el caso de una operación a plazo, se deberá pactar que dicha liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiera realizado al contado. Tratándose de Papel Comercial su liquidación se hará al día hábil siguiente del día de cruce. En este día se liquida al emisor el monto emitido, descontándole los intereses y los gastos generados de la emisión.

El emisor avisará al Intermediario Colocador como y donde quiere que se le liquide dicha cantidad. Y por otro lado, el colocador se encargará de que la cantidad descontada sea canalizada para quedar cubiertos todos los saldos pendientes a raíz de esa emisión.

Este es el procedimiento de operación que se seguirá cada vez que la emisión sea renovada, lo cual podrá ser varias veces, durante la vigencia del oficio de autorización y mientras que el emisor no exceda del monto autorizado, ni caiga en algún incumplimiento.

³¹ Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Artículo 97.

CAPITULO V

DISEÑO DEL MANUAL

A continuación, presentaré los diferentes formatos de la documentación requerida para llevar a cabo la emisión de una línea de Papel Comercial. Así mismo, presentaré una breve descripción de la principal función que tienen los mismos.

Cabe mencionar, que los formatos aquí presentados, en algunos casos son los reglamentarios, de acuerdo a los señalado por las autoridades que regulan la emisión y operación de papel comercial; sin embargo, en otros, presentaré el formato comúnmente utilizado, el cual puede variar de acuerdo a cada emisión y sus características principales.

El manual que presento a continuación, tiene como finalidad, principalmente, dar al "Emisor" una idea clara y un conocimiento amplio del procedimiento para la adecuada obtención de la información necesaria y tramitación de una línea de papel comercial, y de este modo agilizar el tiempo mínimo indispensable para su autorización y posterior emisión.

Con el fin de seguir un orden cronológico, en base a los trámites necesarios para una emisión de Papel Comercial, inicialmente presentaré una Gráfica de Gant.

5.1. GRAFICA DE GANT PARA LA APERTURA DE UNA LINEA DE PAPEL COMERCIAL:

A través de la Gráfica 1 pretendo mostrar, de una manera gráfica, el procedimiento para la apertura de una línea de Papel Comercial.

En esta se incluyen todas las actividades que este procedimiento involucra, así como los tiempos requeridos para cada una.

El proceso inicia en el momento en que la Casa de Bolsa ha identificado y contactado al cliente con una necesidad de financiamiento, acorde con las características que reúne una línea de Papel Comercial, como una opción de corto plazo.

GRAFICA 1

GRAFICA DE GANT PARA LA APERTURA DE UNA LINEA DE PAPEL COMERCIAL

ACTIVIDAD	MES 1				MES 2			
	SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 3	SEMANA 4	SEMANA 5	SEMANA 6	SEMANA 7	SEMANA 8
1 CONTACTO CON EL CLIENTE	X							
2 COTIZACION Y ACEPTACION	X	X						
3 CALIFICACION DE LA EMISION			X	X				
4 ENTREGA DE INFORMACION A INTERMEDIARIO COLOCADOR				X				
5 AUTORIZACION DEL COMITE DE CREDITO (INTERMEDIARIO)					X			
6 PREPARAR INFORMACION PARA LA S.D. INDEVAL					X	X		
7 SOLICITUD DE INSCRIPCION AL RNVF Y AUTORIZACION BMV					X			
8 AUTORIZACION CNV						X		
9 ENVIO DE DOCUMENTACION A LA S.D. INDEVAL							X	
10 INFORMACION PENDIENTE A LA BMV							X	
11 CONTRATO DE COLOCACION							X	
12 COLOCACION DE LOS PAGARES								X
13 LIQUIDACION DE LA EMISION								X

5.2. COTIZACION DE LA EMISION

Dentro de una cotización, quedarán establecidas las principales condiciones, características y costos de la emisión, de este modo, la Emisora tendrá pleno conocimiento de la operación y al firmar el cliente, dicha cotización, se interpretará su aprobación a la emisión.

La cotización deberá contener las principales características de la emisión, tales como, tipo de instrumento, monto, plazo, destino de los fondos, intereses (tasa base y, en su caso, su sobre tasa ó spread), Representante Común, garantías, posibles adquirentes, forma de liquidación, proceso de autorización y otros requisitos.

Por otra parte, es importante que ésta contenga un esquema de costos aproximados de emisión y comisiones. Las comisiones varían en función del Intermediario Colocador, Representante Común e Institución Calificadora, así como, el monto de emisión.

En el Cuadro 1 presento los costos fijos aproximados en una emisión de Papel Comercial.

En el Cuadro 2 muestro la proporción de los costos en la emisión, ejemplificándolo en base al monto emitido.

CUADRO 1

COSTOS FIJOS APROXIMADOS EN LA EMISION

GASTOS A EFECTUAR	CUOTA	TIPO DE PAGO	FECHA DE PAGO
*INSTITUCION CALIFICADORA			
- ESTUDIO Y VIGILANCIA	N\$ 25,000.00	Una vez	Al inicio
- IVA (15%)	N\$ 3,750.00		
*COMISION NACIONAL DE VALORES			
- ESTUDIO Y TRAMITE	N\$ 3,905.00	Una vez	Al inicio
- INCRIPCION EN RNV1	0.09 al millar	Una vez	Al inicio
*BOLSA MEXICANA DE VALORES			
- INSCRIPCION			
+ El primer N\$1'000,000.00	0.170%	Anualizado	Cada renovaci3n
+ El excedente	0.085%	Anualizado	Cada renovaci3n
- IVA (15%)			
*AGENTE COLOCADOR			
- TRAMITACION	1.000%	Una vez	Al inicio
- OPERACION Y COLOCACION	1.000%	Anualizado	Cada renovaci3n
*REPRESENTANTE COMUN			
- ACEPTACION DEL CARGO	1.000%	Una vez	Al inicio
- POR TRIMESTRE	1.000%	Anualizado	Trimestral
*PUBLICACIONES			
- NEGATIVO	N\$ 50.00	Una vez	Al inicio
- PUBLICACION RECURRENTE	N\$ 910.00	Cada una	Cada renovaci3n

CUADRO 2

PROPORCION DE COSTOS EN UNA EMISION DE PAPEL COMERCIAL
EN BASE AL MONTO DE EMISION

	N\$		N\$		N\$		N\$		N\$		N\$	
	5,000,000.00	%	10,000,000.00	%	15,000,000.00	%	20,000,000.00	%	30,000,000.00	%	50,000,000.00	%
C.N.V. -INSCRIPCION -TRAMITE	8,405.00	0.17%	12,905.00	0.13%	17,405.00	0.12%	21,905.00	0.11%	30,905.00	0.10%	48,905.00	0.10%
B.M.V. (ANUALIZADO)	5,865.00	0.12%	10,752.50	0.11%	15,640.00	0.10%	20,527.50	0.10%	30,302.50	0.10%	49,852.50	0.10%
-OFERTA PUBLICA PUBLICACIONES (RECURRENTE)	850.00	0.02%	850.00	0.01%	850.00	0.01%	850.00	0.00%	850.00	0.00%	850.00	0.00%
-INSTITUCION CALIFICADORA	19,837.50	0.40%	23,431.25	0.23%	27,025.00	0.18%	29,900.00	0.15%	35,650.00	0.12%	47,150.00	0.09%
-INTERMEDIARIO COLOCADOR (ANUALIZADO)	115,000.00	2.30%	230,000.00	2.30%	345,000.00	2.30%	460,000.00	2.30%	690,000.00	2.30%	1,150,000.00	2.30%
-REPRESENTANTE COMUN (ANUALIZADO)	115,000.00	2.30%	230,000.00	2.30%	345,000.00	2.30%	460,000.00	2.30%	690,000.00	2.30%	1,150,000.00	2.30%
TOTAL	264,957.50	5.30%	507,938.75	5.08%	750,920.00	5.01%	993,182.50	4.97%	1,477,707.50	4.93%	2,446,757.50	4.89%

5.3. INSTITUCION CALIFICADORA DE VALORES.

Como expliqué en el capítulo IV, de acuerdo con la Circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores, es un requisito que toda emisión sea analizada por una Institución Calificadora y ésta emita su dictámen sobre la calidad crediticia de la Emisora, en base al monto de la Emisión.

En el Anexo 1 presento el formato básico que deberá llevar la carta dirigida a la Calificadora. Dicha carta deberá ser elaborada por la empresa Emisora, en papel membretado de la misma, y se enviará acompañada de toda aquella documentación e información que ésta requiera para calificar la emisión.

5.4. COMISION NACIONAL DE VALORES

Para que se lleve a cabo la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se requerirá que la Emisora junto con el Intermediario Colocador preparen determinada documentación, misma que describo más adelante y la cual deberá de ir acompañada principalmente de la siguiente solicitud.

5.4.1. Solicitud de Inscripción en el Registro Nacional de Valores.

De acuerdo con lo que establece la Ley del Mercado de Valores:

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

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan la circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Comisión Nacional de Valores, expedirá disposiciones de carácter general..."¹²

Debido a lo anterior, es necesario que la Emisora suscriba una solicitud, dirigida a la Comisión Nacional de Valores, Sección Valores, en la cual se describen las características principales de la Emisora y la línea de Papel Comercial a emitir. Esta deberá ir en papel membretado de la Emisora.

En el Anexo 2, se encuentra el formato que deberá llevar la solicitud que suscriba la Emisora para su inscripción en el Registro Nacional de Valores.

¹² Ley del Mercado de Valores, Artículo 14.

5.4.2. Documentación Adicional

- a) Copia del dictámen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, donde se califique el riesgo de la emisión.
- b) Copia del Acta constitutiva de la sociedad Emisora.
- c) Copia de la escritura que contenga las últimas modificaciones a los estatutos sociales.
- d) Estados financieros dictaminados de los últimos dos ejercicios (cuadernillo original del auditor).
- e) Estados financieros internos con antigüedad no mayor a tres meses.
- f) Si la garantía es un inmueble, se requiere el avalúo de dicho inmueble. El avalúo deberá elaborarse por un perito registrado y autorizado por la Comisión Nacional de Valores.
- g) Copia de la cédula del Registro Federal de Contribuyentes de la Emisora.
- h) Carta en papel membretado de la empresa, en la cual se autoriza al Intermediario Colocador para llevar a cabo los trámites necesarios para la emisión. (Ver anexo 3)
- i) Carta de la Emisora, en hoja membretada, especificando el destino de los fondos obtenidos a través de la emisión. (Ver anexo 4)
- j) Formato que llevará el Aviso de Oferta Pública. (Ver anexo 5)
- k) En caso de que la emisión sea avalada, el Aval elaborará una carta comprometiéndose y aceptando fungir como aval de la emisión. (Ver anexo 6)

5.5. BOLSA MEXICANA DE VALORES

Como ya mencione en los capítulos anteriores, la Bolsa Mexicana de Valores participa también en la emisión de Papel Comercial, debido a lo cual también es necesario enviarle la documentación que ésta requiere para la operación de los valores y su cotización en el Piso de Remates.

Entre la documentación que se le envía a la Bolsa hay mucha que consiste en una copia de lo enviado a la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo mencionaré toda la que la Bolsa requiere:

- a) Copia de la carta solicitud que suscribe la Emisora a la Comisión Nacional de Valores, Sección Valores, (Ver anexo 2)
- b) Copia del dictámen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, donde se califique el riesgo de la emisión.
- c) Copia del Acta constitutiva de la sociedad Emisora.
- d) Copia de la escritura que contenga las últimas modificaciones a los estatutos sociales.
- e) Estados financieros dictaminados de los últimos dos ejercicios (cuadernillo original del auditor).
- f) Estados financieros internos con antigüedad no mayor a tres meses.
- g) Si la garantía es un inmueble, enviar copia del avalúo que elabore el perito registrado y autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

- h) Copia de la cédula del Registro Federal de Contribuyentes de la Emisora.
- i) Copia de la carta en que se autoriza al Intermediario Colocador para llevar a cabo la trámitación de la emisión. (Ver anexo 3)
- j) Formato que llevará el Aviso de Oferta Pública. (Ver anexo 5)
- k) En caso de que la emisión sea avalada, copia de la carta del aval comprometiéndose y aceptando fungir como tal. (Ver anexo 6)
- l) Copia del Oficio de autorización que otorgue la Comisión Nacional de Valores, en el que se autoriza la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la Oferta Pública de la emisión.
- m) Carta-solicitud a la Bolsa para la clave de pizarra que caracterizará la Emisión. (Ver anexo 7)

5.6. S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.

Debido a que la S.D. Indeval se encarga del depósito de los valores, es necesario enviar la siguiente documentación:

- a) Copia de la carta solicitud que suscribe la Emisora a la Comisión Nacional de Valores, Sección Valores, (Ver anexo 2)
- b) Copia del dictámen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, donde se califique el riesgo de la emisión.
- c) Copia certificada del Acta constitutiva de la sociedad Emisora.
- d) Copia certificada de la escritura que contenga las últimas modificaciones a los estatutos sociales.

- e) Copia de cédula del Registro Federal de Contribuyentes de la Emisora.
- f) Formato que llevará el Aviso de Oferta Pública. (Ver anexo 5)
- g) Copia del Oficio de autorización que otorgue la Comisión Nacional de Valores, en el que se autoriza la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la Oferta Pública de la emisión.
- h) Copia certificada con datos de inscripción en el Registro Público de Comercio de la escritura pública con la que se acredite el poder en los términos del artículo 9o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, de quienes suscribirán los pagarés en nombre de la emisora.
- i) Carta de conocimiento de firmas y vigencia de poderes expedida por el secretario del consejo de administración, administrador único, institución de crédito o notario de las personas cuya facultad para suscribir títulos de crédito en nombre de la emisora se acredita conforme al punto anterior. (Ver anexo 3).
- j) Primer testimonio con datos de inscripción en el Registro Público de Comercio de la escritura pública en la que se contienen poder otorgado al INDEVAL por la emisora para suscribir pagarés en su nombre o, en tanto se obtiene la inscripción, ulterior testimonio o copia certificada y constancia notarial que se encuentra en trámite. (Ver anexo 9)
- k) Copia certificada de la escritura pública con la que se acredite el poder para actos de administración de quién suscribe el contrato con la S.D. Indeval.

- l) Contrato que suscribe la emisora con S.D. Indeval, de acuerdo al artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores. (Ver anexo 10)
- m) Formato del Pagaré que para los efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, se establece, en favor de la S.D.Indeval, S.A. de C.V. (Ver anexo 11)

5.7. CONTRATO DE COLOCACION

El contrato de colocación, lo suscribe la Emisora con su Representante Común, el Intermediario Colocador y, en su caso, el Avalista, quedando establecidas las condiciones y características, tanto de la emisión, como de su proceso de colocación.

A través del mismo, queda formalizada la emisión y colocación de la línea y todas las partes que intervienen en ella demuestran su aprobación a la emisión.

5.8. OPERACION DE LA LINEA DE PAPEL COMERCIAL

Una vez que se han cubierto los trámites y requisitos necesarios para la emisión, y se han registrado los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se inicia la operación de la línea de Papel Comercial, este proceso como lo describí en el capítulo anterior es mucho más ágil y sencillo pues ya se tiene la aprobación de las autoridades que intervienen en la emisión.

A continuación, y para no redundar, solamente mencionaré este proceso de operación, debido a que lo expliqué en el capítulo anterior:

1. Determinación del monto y plazo a emitir.
2. Elaboración del Pagaré y recabar firmas de la Emisora y el Representante Común.
3. Determinar tasa de interés que llevará la emisión.
4. Oferta Pública de los títulos.
5. Informar a CNV, BMV e Indeval sobre la Oferta Pública.
6. Depósito del Pagaré en la S.D. Indeval.
7. Liberar los valores en el Piso de Remates de la BMV para su colocación entre el público inversionista.
8. Liquidación de la emisión 24 horas después.

5.9. GRAFICA DE GANT PARA LA RENOVACION PARCIAL DE PAPEL COMERCIAL.

A través de la Gráfica 2 pretendo mostrar, de una manera gráfica, el procedimiento a seguir en cada renovación parcial de Papel Comercial. Este proceso es mucho más sencillo, pues ya se encuentra autorizada la línea y sólo consiste en renovar la operación por el mismo monto o uno menor al autorizado y a diferente plazo.

En esta se incluyen todas las actividades que este procedimiento involucra, así como los tiempos requeridos para cada una.

GRAFICA 2

GRAFICA DE GANT PARA LA RENOVACION PARCIAL DE LA EMISION

ACTIVIDAD	SEMANA 1				
	DIA 1	DIA 2	DIA 3	DIA 4	DIA 5
1 DETERMINACION DEL MONTO Y DEL PLAZO A EMITIR	X				
2 ELABORACION DE PAGARE	X				
3 RECABAR FIRMAS DEL PAGARE		X	X		
4 DETERMINACION DE TASAS DE INTERES			X		
5 ENVIAR INFORMACION A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES			X		
6 OFERTA PUBLICA				X	
7 ENVIAR CARTAS A CNV Y BMV				X	
8 DIA DEL CRUCE				X	
9 DIA DE LA LIQUIDACION					X

5.10 ANEXOS

ANEXO 1

México, D.F. a ___ de _____ de 199_.

Institución calificadoradora de valores.

(Dirección de la calificadoradora de valores)

Estimados señores:

En relación a la circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores, en la cual se consigna que las emisoras de Papel Comercial deberán acompañar para su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios copia del dictamen de la institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, en el que conste su opinión en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora, atentamente solicitamos a ustedes se sirvan proceder a efectuar los trabajos necesarios para calificar la emisión de Papel Comercial que pretendemos colocar por la cantidad de NS(*Monto solicitado en números y letras M.N.*), cuyo destino será (*Detallar el destino de los fondos*).

Adjunto a la presente se les proporciona toda la información y documentación necesaria para llevar a cabo la calificación.

Así mismo, entendemos que uno de sus representantes se entrevistará con nuestros principales funcionarios con el fin de recabar información adicional que le permita tener un mayor conocimiento de nuestra empresa.

A este respecto, deseamos reiterar nuestro compromiso de proporcionar toda la información que se requiere tanto para la emisión de su dictamen como para la vigilancia de la calificación durante toda la vigencia de la emisión de Papel Comercial que deseamos colocar, así como la aplicación de los fondos provenientes de dicha colocación.

Hemos tomado debida nota de que al comunicárenos por escrito la calificación asignada a nuestra emisión, ustedes quedan facultados para proceder a la publicación de dicha calificación, así como las modificaciones que pudieran llegar a ocurrir durante la vigencia, por los medios de comunicación que consideren más convenientes, independientemente de que procedamos o no a su colocación. En el

caso de que la calificación otorgada no sea aceptada por nosotros, estamos de acuerdo en que la misma no se publicará, salvo que se proceda a colocar en el mercado de valores, alguna emisión de esta naturaleza.

Las personas que hemos facultado para recibir formalmente la calificación asignada son los señores *(Nombre de los apoderados para recibir la calificación)*.

Finalmente adjuntamos cheque número *(Número del cheque)* a cargo del banco *(Nombre del banco)*, por la cantidad de N\$(*Monto del cheque en números y letras*), que cubre los honorarios, más el Impuesto al Valor Agregado, correspondiente por la calificación solicitada y la vigilancia de la misma durante su vigencia.

Los gastos de viaje y estancia erogados por sus representantes en relación con su trabajo de calificación le serán reembolsados a la presentación de su recibo correspondiente.

ATENTAMENTE.

(Denominación de la emisora).

(Nombre y firma del apoderado de la emisora).

Solicitud recibida con la clave _____

ANEXO 2

México, D.F., de de 199

H. COMISION NACIONAL DE VALORES

Insurgentes Sur 1971

Col. Guadalupe Inn,

C.P. 03100, México, D.F.

At'n: Lic. Alfonso Covarrubias.

Dirección General de Emisoras.

Estimados señores:

(Nombre del representante de la emisora), en nombre y representación de (denominación de la sociedad emisora), con fundamento en lo dispuesto por los artículos 2o., último párrafo y 14 de la Ley del Mercado de Valores y en la disposición tercera de la circular 10-118, expedida por la Comisión Nacional de Valores el 20 de abril de 1989, ocurro a solicitar la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la autorización para la oferta pública de los pagarés denominados Papel Comercial que suscriba esta emisora, hasta por un monto de (monto de la línea de Papel Comercial solicitada).

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

- a) Denominación social.
- b) Número de escritura, fecha, nombre y número del notario y datos de inscripción en el Registro Público de Propiedad y Comercio.
- c) Actividad principal o giro de la empresa.
- d) Domicilio social.
- e) Dirección de las oficinas principales.
- f) Nombre y cargo de los miembros del Consejo de Administración.
- g) Capital social.
- h) Capital contable, según últimos Estados Financieros.
- i) Principales funcionarios, cargo y antigüedad.
- j) Otras empresas con las que la emisora forma un mismo grupo y, en su caso subsidiarias.
- k) Principales marcas.
- l) Calificación otorgada por la institución calificadoradora de valores.

Igualmente se informa a esa Comisión que la casa de bolsa encargada de la colocación de los títulos será: *(Intermediario Colocador)*.

ATENTAMENTE

Firma de la persona que suscribe la solicitud

ANEXO 3

México D.F., de de 199 .

H. COMISION NACIONAL DE VALORES

Insurgentes Sur 1971.Torre Sur 7º piso

Col. Guadalupe Inn. C.P. 03100 México, D.F.

At'n: Lic. Alfonso Covarrubias Martínez.

Director General de Emisoras.

Muy señores nuestros:

Por medio de la presente y con respecto a la emisión de Papel Comercial a efectuarse por *(Nombre de la Emisora)* (mi representada), me permito autorizar a su nombre a *(Nombre del Intermediario Colocador)* con domicilio en _____, a través de su representante el *(Nombre del representante)* por conducto de quienes designe, para que lleve a cabo los diversos trámites requeridos para inscribir los Pagarés del Papel Comercial que se lleguen a emitir, en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A t e n t a m e n t e

(Representante de la Emisora)

A c e p t o

(Representante de la Emisora)

ANEXO 4

México, D.F., de de 199 .

H. COMISION NACIONAL DE VALORES

Insurgentes Sur 1971.
Col. Guadalupe Inn,
C.P. 03100, México, D.F.

At'n: Lic. Alfonso Covarrubias.
Dirección General de Emisoras.

Estimado Lic. Covarrubias:

(Representante de la emisora) en nombre y representación de *(Nombre de la emisora)* manifiesto a usted, en relación a la solicitud de Inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios para la emisión de Papel Comercial por un monto de N\$ *(Cantidad a emitir)*, que los fondos de la emisión serán destinados a *(destino de los fondos)*.

A T E N T A M E N T E

(Representante de la Emisora)

ANEXO 5

LOGO DE LA EMISORA

OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL

CON VALOR DE:

N\$ _____

►CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS TITULOS:

TIPO DE DOCUMENTO: Papel Comercial a corto plazo documentado mediante pagarés.

CLAVE DE PIZARRA: _____ - U950_

MONTO AUTORIZADO

PARA CIRCULAR: N\$ _____

CALIFICACION _____:

VALOR NOMINAL: N\$100.00 ó sus múltiplos.

PLAZO DE LA EMISION: _____ días.

MONTO DE LA OFERTA: N\$ _____

TASA DE DESCUENTO: _____ %

TASA DE RENDIMIENTO: _____ %

FECHA DE OFERTA: ___ de _____ de 199_.

FECHA DE EMISION: ___ de _____ de 199_.

FECHA DE VANCIMIENTO: ___ de _____ de 199_.

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

LUGAR DE PAGO: Los títulos se pagarán el día de su vencimiento en el domicilio de la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, en Paseo de la Reforma No. 255, 3er. piso, Col. Cuauhtémoc, México 06500 D.F.

POSIBLES ADQUIRENTES: El Papel Comercial puede ser adquirido por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

REPRESENTANTE COMUN: LOGO DEL REPRESENTANTE COMUN.

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

INTERMEDIARIO COLOCADOR:

LOGO

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

México, D.F., a ___ de _____ de 199_.

Aut. C.N.V. _____

ANEXO 6

México, D.F. de de 199 .

H.COMISION NACIONAL DE VALORES

Insurgentes Sur No. 1971.

Colonia Guadalupe Inn.

C.P. 03100, México, D.F.

At'n: Lic. Alfonso Covarrubias.

Dirección General de Emisoras.

Estimado Lic. Covarrubias:

En relación a la emisión de Papel Comercial de *(Nombre de la Emisora)*, por medio de la presente le manifiesto que de acuerdo a lo negociado tanto con *(Institución Calificadora)*, como con *(Intermediario Colocador)*, me comprometo a avalar personalmente dicha emisión, con el propósito de demostrar nuestra absoluta confianza.

Agradeciendo de antemano todas sus atenciones al respecto quedo a sus órdenes para cualquier aclaración al respecto.

ATENTAMENTE

(Nombre del Aval)

ANEXO 7

México, D.F., de de 199 .

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

Paseo de la Reforma No. 255-6º piso.

Col. Cuauhtémoc.

C.P. 06500. México, D.F.

At'n: Lic. Guillermo Becerril L.

Dirección de Emisoras y

Seguimiento del Mercado.

Estimados señores:

En relación a la solicitud presentada por (*Nombre de la Emisora*) para la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios del pagaré denominado Papel Comercial, a continuación nos permitimos proponer la siguiente clave de pizarra:

----- - U9500

Sin más por el momento, quedo de usted para cualquier aclaración o duda.

A T E N T A M E N T E

(Representante del Intermediario)

ANEXO 8

S.D. INDEVAL, S.A de C.V.

PRESENTE

El suscrito, Secretario del Consejo de Administración de (*Denominación de la emisora*) certifica y hace constar para los efectos del Papel Comercial de la sociedad y la suscripción de los pagarés respectivos, que las firmas autógrafas de los apoderados de la sociedad señores (*Nombres de los apoderados*) son auténticas. Además el suscrito certifica que los mandatos conferidos, según las escrituras (*Número de las escrituras que contienen los poderes otorgados*), a los abajo firmantes se encuentran en pleno vigor y efectos.

Expido esta certificación en la Ciudad de México, Distrito Federal a los __ días del mes de _____ de 199__.

(*Nombre y firma de los apoderados de la emisora*)

(*Nombre y firma del Secretario del Consejo de Administración*).

(*Incluir conocimiento de firma bancario*).

ANEXO 9

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

PRIMERA.- Por este acto, el señor (*Nombre del apoderado*) en su carácter de apoderado de (*Denominación de la emisora*) otorga al S.D. Indeval, S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, poder especial tan amplio como en derecho se requiera, en los términos del artículo 9o, fracción I, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, para que la institución apoderada, en representación de la sociedad poderdante, suscriba pagarés hasta por un monto igual a los que la propia sociedad mantenga depositados, a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de entrega física de dichos documentos que le formulen sus depositantes y, respecto de los que continúen depositados, la presentación para su pago en la fecha de su vencimiento.

A este efecto, S.D. Indeval,S.A.de C.V., Institución para el Depósito de Valores, deberá sustituir 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.

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

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

ANEXO 10

Contrato que para los efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores celebran, por una parte, S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, en adelante denominada "INDEVAL", representada en este acto por su Director General el señor (nombre del representante), y por la otra, (NOMBRE DE LA EMISORA) en lo sucesivo designada la "EMISORA", representada por (nombre del representante de la emisora), de acuerdo con las siguientes DECLARACIONES y CLAUSULAS:

DECLARACIONES

- I. Declara el Representante de INDEVAL:
 - A) Que su representada es una Institución para el Depósito de Valores, constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable, de acuerdo con el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores.
 - B) Que de acuerdo al artículo 55 de la propia Ley, goza de concesión del Gobierno Federal, otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para prestar servicios destinados a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.
 - C) Que el domicilio social de INDEVAL es la ciudad de México, D.F., estando ubicadas sus oficinas en el edificio marcado con el número 255 de la calle de Reforma, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, y el lugar de la guarda material de los valores en Isabel la Católica No. 51, Colonia Centro, Edificio Nacional Financiera, Bóveda Primer Sótano.
 - D) Que en los términos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, cuando se trate de emisiones que reciba en depósito, podrá aprobar que la EMISORA le entregue un título que ampare todos o parte de los valores materia de la emisión; asimismo, que a fin de estar en aptitud de atender las solicitudes de retiro de valores depositados que se hubieran documentado de esa forma, podrá actuar como apoderado de la EMISORA en los términos que se convengan.
 - E) Que la han sido otorgadas facultades suficientes para firmar este contrato, las cuales constan en la escritura pública número ____ del ____ de _____ de 19__, pasada ante la fe del Notario Publico número ____

del Distrito Federal, Licenciado _____ o inscrita en el Registro Público de la Propiedad y Comercio de esta ciudad, bajo folio mercantil número ____, el día __ de _____ de 19__; y que dichas facultades no le han sido revocadas ni modificadas de manera alguna.

II. Declara el Representante de la EMISORA:

A) Que la EMISORA es una sociedad mexicana, legalmente constituida mediante escritura pública número _____ del __ de ____ de ____, otorgada ante la fe del Lic. _____, Notario número __ de _____, __, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del distrito de _____, _____, bajo la partida __ del volumen _____, libro _____, sección _____, el día __ de _____ de __.

B) Que el domicilio social de la EMISORA es:

C) Que la Comisión Nacional de Valores ha comunicado a la EMISORA su autorización para que suscriba Pagarés de Mediano Plazo de conformidad con la circular 10-143, los cuales han quedado inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios para su oferta pública.

D) Que los Pagarés de Mediano Plazo que emita y sean depositados en INDEVAL, se sujetarán a los términos y condiciones de la autorización otorgada por la Comisión Nacional de Valores y las disposiciones legales aplicables.

E) Que la han sido otorgadas facultades suficientes para firmar este contrato, las cuales constan en la escritura pública número _____ del __ de ____ de 19__, pasada ante la fe del Notario Publico número __ del distrito de _____, _____, Lic. _____, e inscrita en el Registro Público de Comercio de _____, _____, bajo la partida número __, volumen _____, libro _____, sección _____, el día __ de _____ de 19__; y que dichas facultades no le han sido revocadas ni modificadas de manera alguna.

CLAUSULAS

PRIMERA.- INDEVAL aprueba que las emisiones de Pagaré de Mediano Plazo que la EMISORA efectúe con la autorización de la Comisión Nacional de Valores, queden documentadas en uno o varios pagarés cuyo valor nominal sea múltiplo de cien nuevos pesos Moneda Nacional, los cuales mantendrá en custodia y administración conforme a los contratos celebrados con la Casa de Bolsa que actúe como agente colocador.

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

TERCERA.- Respecto del o de los pagarés depositados, la EMISORA encomienda a INDEVAL y éste acepta encargarse de realizar su pago por cuenta de ella el pago de los cupones y de la amortización las fechas de vencimiento. Con tal objeto la EMISORA entregará a INDEVAL, en el domicilio de éste, antes de las 11:00 horas del día que corresponda a cada, un cheque certificado expedido a su favor, pagadero en México, D.F., que cubra el monto total de los títulos que habrán de pagarse. INDEVAL cubrirá a sus depositantes el importe de la amortización que ampara el cheque certificado, a partir de las 11:30 horas del día en que se le haya hecho entrega del mismo.

CUARTA.- Contra la recepción del cheque a que se refiere la cláusula anterior, INDEVAL entregará a la EMISORA por conducto de la Casa de Bolsa colocadora, un recibo de pago. Con una copia del recibo, se acreditará ante INDEVAL, en el lugar de guarda material de los valores, el pago de los cupones o títulos, a efecto de que se le devuelvan debidamente cancelados aquellos cuyo importe se cubrió.

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

SEXTA.- Las partes expresamente convienen en que el presente contrato regule todas las emisiones de Pagaré de Mediano Plazo que lleve a cabo la EMISORA, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores. Al efecto la EMISORA se obliga a notificar al INDEVAL cada nueva emisión, cuando menos con tres días hábiles de anticipación a la fecha de la misma, indicándole número, monto, tasa y las fechas de iniciación y vencimiento.

SEPTIMA.- La vigencia de este contrato es indefinida y las partes se someterán al mismo mientras la EMISORA cuente con autorización de la Comisión Nacional de Valores para emitir Pagarés de Mediano Plazo circunstancia que se acreditará mediante copia del oficio de autorización correspondiente.

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

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

OCTAVA.- Las notificaciones y avisos previstos en el presente contrato deberán hacerse personalmente o mediante escrito dirigido a la otra parte por correo certificado con acuse de recibo.

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

El presente contrato se suscribe por duplicado, conservando un ejemplar cada una de las partes, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los ___ días del mes de _____ de 19__.

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

(Nombre del Representante)

(NOMBRE DE LA EMISORA)

(Representante de la emisora)

ANEXO 11

PAGARE

Por este pagaré (*Denominación de la emisora*) se obliga a pagar incondicionalmente la cantidad de N\$ (*Cantidad en números*) (*Cantidad en letras 00/100 M.N.*), a favor de _____ (en depósito en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores para los efectos establecidos en el artículo 74 de La Ley del Mercado de Valores), cuyo pago se efectuará el día (*Fecha de vencimiento*) en el domicilio social de la misma institución ubicado en Reforma No. 255 - 3er piso Col. Cuauhtémoc, 06500 México, D.F.

Este pagaré documenta la emisión de "Papel Comercial" que autorizó la Comisión Nacional de Valores, mediante oficio número (*Número de oficio de autorización*) expedido el día (*Fecha del oficio*).

En el supuesto de que la suma principal de este pagaré no fuere pagada por la acreditada en la fecha de vencimiento, la suma principal insoluta causará intereses moratorios, desde la fecha de vencimiento hasta su total y completo pago, a razón del (*Tasa de los intereses moratorios*).

De acuerdo con el artículo 14, fracción V, inciso d), de la Ley del Mercado de valores se designa como Representante Común de los tenedores legítimos de este pagaré a (*Nombre del Representante Común*) quien acepta su designación y se obliga a su fiel desempeño. Será obligación del Representante Común la defensa de los intereses de los tenedores en caso de incumplimiento del pago del capital e intereses a cargo de la emisora, conforme a lo señalado en el presente título.

El Representante Común sólo podrá ser removido por acuerdo de la Asamblea de Tenedores, que designará a quién lo sustituya. El Representante Común tendrá derecho a que se le cubra por la prestación de sus servicios (*comisión de Representante Común*).

México, D.F. a (*Fecha de colocación*).

(*Denominación de la emisora*).

(*Representante legal de la emisora*)

(*Nombre del Representante Común*)

(*Representante legal*)

CONCLUSIONES

El Sistema Financiero Mexicano ha cobrado una importancia fundamental en la economía mexicana recientemente, actualmente atraviesa paradójicamente por una etapa de madurez e inestabilidad, en la que se prepara para enfrentar nuevas situaciones que van de la mano con las acciones políticas y económicas del Gobierno de México, con el fin de reactivar la economía y reducir la incertidumbre económica, y al mismo tiempo emite señales de inestabilidad propias de un nuevo entorno mundial.

Las instituciones financieras se están enfrentando a un reñida competencia por atraer a los inversionistas; esto se ve incrementado ante el surgimiento de clientes con nuevas y cambiantes necesidades de financiamiento e inversión, quienes se muestran cada vez más exigentes en la búsqueda de mejores opciones y mayores rendimientos, concentrados en una sola institución.

Ante la apertura financiera de México, se lleva a cabo en nuestro país la formación de Grupos Financieros mediante la agrupación de los Bancos reprivatizados, las Casas de Bolsa, Aseguradoras, Empresas de Factoraje y otras instituciones financieras. Esto beneficia tanto al inversionista mexicano como al cliente que busca nuevas opciones de financiamiento y representa también la consolidación de un sistema que incorpora al sistema financiero mexicano al escenario mundial.

Debido a la complejidad que representa la gran variedad de opciones e instrumentos de inversión y financiamiento que existen y aparecen todos los días en el mercado de valores mexicano, es importante estudiar constantemente las múltiples opciones existentes para poder evaluar la más adecuada de acuerdo a las necesidades de cada cliente y cada inversionista, pues a pesar de la importancia y del crecimiento del mercado de valores mexicano, todavía prevalece la falta general de conocimiento y entendimiento por parte del cliente y del público en general.

Ahora, ante las dificultades económicas que vive el país, entre las que se encuentran la devaluación del peso y la considerable baja en las reservas internacionales, resulta fundamental lograr que nuestro país nuevamente sea atractivo para el ahorro externo, ya que lo que se genera a nivel interno resulta insuficiente para alcanzar el crecimiento y la generación de empleos que necesita México. Sin embargo, el gobierno mexicano busca apoyar a la pequeña y mediana empresa para que genere empleos y salga adelante de la crisis.

La falta de liquidez en las empresas y la necesidad de financiar su capital de trabajo, ante la situación que enfrentan, hace indispensable la necesidad de financiamiento a corto plazo que se ajuste a sus requerimientos y les permita tener recursos económicos o accesibles.

El Papel Comercial tiene la enorme ventaja de ser una opción con respuesta rápida, la cual una vez que se cumple con todos los requisitos y se reúne la información necesaria, no requiere de mucho tiempo para su trámite y autorización.

Le ofrece al emisor diferentes opciones en cuanto a la disponibilidad del monto y variabilidad en los plazos de emisión. Por otro lado, por su flexibilidad en el plazo de emisión, permite obtener tasas de interés negociables de acuerdo con la situación económica, así como, con la situación por la que atraviesa la empresa en los diferentes períodos del año.

Actualmente, hay que reconocer que en términos reales se ha encarecido mucho el costo del crédito por esta vía, así como por cualquier otra. Sin embargo, la estabilidad de la situación financiera del país traerá como consecuencia una mejoría en las condiciones de costo para las empresas y el Papel Comercial se presentará como una opción mucho más atractiva de financiamiento.

BIBLIOGRAFIA

I. LIBROS:

- Bhagwati, Jagdish. "Economía Proteccionista". Editorial Guernika. México 1990.
- Birman Jr., Harold. "Administración financiera e inflación." Editorial CECSA.
- Bloch, Ernest. "Inside Investment Banking". Editorial Dow Jones Irwin. E.U.A 1986.
- Borja Martínez, Francisco. "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano." Editorial Fondo de Cultura Económica. México 1993.
- Brealey, Richard. "Principios de Finanzas Corporativas." Editorial McGraw Hill.
- Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos y Operaciones de Crédito." 14a. edición. Editorial Herrero, S.A. de C.V. México 1988.
- CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. "Guía del Mercado de Valores." Editorial Jilguero, S.A. de C.V. México 1988.
- Cohan, Every D. "Teoría y Práctica de la toma de decisiones financieras." Editorial Diana.
- De la Garza, Sergio Francisco. "Derecho Financiero Mexicano." 16ava. edición. Editorial Porrúa. México 1990.
- Días Mata, Alfredo. "Invierta en la Bolsa." 1a. edición. Grupo Editorial Iberoamérica. México 1988.
- Gitman, Lawrence J. "Fundamentos de Administración Financiera." 3a. edición. Editorial Harla. México 1986.

- Gwyne, S.C. "Venta de dinero: el juego peligroso de las finanzas internacionales." 1a. edición. Grupo Editorial Diana, S.A. México 1989.
- Marmolejo González, Martín. "Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía." 4a. edición. Publicaciones IMEF, México 1987.
- Martín Granados, Ma. Antonieta. "Derecho para Contadores y Administradores." Fondo Editorial de la Unam. México 1987.
- Pearson, Hunt. "Financiación básica de los negocios." Editorial Uteha. México 1964.
- Van Horne, James C. "Fundamentos de Administración Financiera." 6a. edición. Editorial Prentice Hall. México 1988.
- Villegas H. Eduardo y Ortega O., Rosa Ma. "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano." 6ta. reimpresión. Editorial Pac, S.A. de C.V. México 1993.
- Weston J. Fred y Copeland Thomas E. "Finanzas en Administración." 8ava. edición. Editorial McGraw-Hill. México 1988.

II. PUBLICACIONES ESPECIALES

- "Boletín Bursátil", reporte semanal editado por Abaco Casa de Bolsa, S.A. de C.V. México 1992.
- "Boletín Bursátil", reporte semanal editado por Abaco Casa de Bolsa, S.A. de C.V. México 1993.
- "Boletín Bursátil", reporte semanal editado por Abaco Casa de Bolsa, S.A. de C.V. México 1994.
- "Boletín Bursátil" reporte diario editado por la Bolsa Mexicana de Valores. México 1990-1994.

- "El ABC del inversionista" editado por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. México 1988.
- "El financiamiento ideal para su negocio", publicado por el Departamento de Financiamiento Corporativo de CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. México 1988.
- "El Mercado", publicación mensual del Departamento de Análisis de Grupo Financiero Banamex - Accival. México 1991-1994.
- "El Mercado de Valores" editado por Nacional Financiera. México No. 19, octubre 1989.
- "Perspectivas Bursátiles" publicación anual de CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. México 1990-1994.

III. REVISTAS

- "Caval, por fin un mecanismo para evaluar el riesgo". Cortés Maricarmen. Revista "El Inversionista", No. 39, México, abril de 1990.
- "Claroscuros de la Banca Mexicana", publicado en la revista "Expansión", No. 571. México, agosto de 1992.
- "Desarrollo de las calificadoras de valores", Olivieri S. Arturo, publicado en la revista "Ejecutivos de Finanzas" del INEF, No. 6, México, junio de 1992.
- "El nuevo sistema financiero mexicano", Pineda, Alfredo, publicado en la revista "Alto nivel", México, mayo de 1992.
- "El sistema financiero; de la Banca a las Casas de Bolsa" Pliego, V. Tania, publicado en la revista "Expansión", No. 567. México, junio de 1992.

- "El Mercado se reestructura en 1994", Hanono, Arturo, publicado en la revista "El Inversionista", México, enero de 1994.

- "En la bolsa no hay bola de cristal", Cortés, Maricarmen, publicado en la revista "El Inversionista", No. 41, México, julio de 1992.

- "¿Es de preocupar la competencia de los Bancos extranjeros para 1992?", Daigne, Jean Francois, publicado en la revista "Ejecutivos en Finanzas" del IMEF, No. . México, junio de 1991.

IV. PERIODICOS

- Artículo de Rebeca Lizárraga "Plena internacionalización financiera, la meta" publicado en "El Financiero", México, 26 de noviembre de 1993. Pp. 4.

- Artículo del IPADE "La situación de la economía mexicana en la actualidad" publicado en "El Financiero", México, 26 de noviembre de 1993. Pp. 29A.

- Artículo de Francisco Abarca "Incremento en la BMV, por optimismo sobre la nueva Ley de IE" publicado en "El Financiero", México, 26 de noviembre de 1993. Pp. 14.

- Artículo de Rebeca Lizárraga "Plena internacionalización financiera, la meta" publicado en "El Financiero", México, 26 de noviembre de 1993. Pp. 4.

- Artículo de César Castruita "Formarán grupos bancos del exteriora" publicado en "Reforma", México, 2 de diciembre de 1993. Sección negocios.

- Artículo de Victor Felipe Piz "Análisis Económico" publicado en "El Financiero", México, 7 de diciembre de 1993. Pp. 3A.

- Artículo de Lilia Montoya "México, mercado atractivo para capitales foráneos" publicado en "El Financiero", México, 14 de diciembre de 1993. Pp. 24.

- Artículo de J. Jesús Rangel "Formalizan la autonomía del Banco de México" publicado en "El Financiero", México, 24 de diciembre de 1993. Pp. 4.
- Artículo de Rogelio Varela "Debe la economía depender menos de la Inversión Foránea" publicado en "El Financiero", México, 28 de diciembre de 1993. Pp. 4.
- Artículo "Análisis Técnico" publicado en "El Economista", México, 5 de enero de 1994 Pp. 20A.
- Artículo de Ricardo Vázquez "Caída del financiamiento en empresas vía Papel Comercial" publicado en "El Financiero", México, 18 de enero de 1994. Pp. 4.
- Artículo de Ernesto Sarabia "Inversión Extranjera" publicado en "El Financiero", México, 27 de diciembre de 1994. Pp. 24.
- Artículo de Francisco Abarca "El mercado bursátil" publicado en "El Financiero", México, 5 de enero de 1994 Pp. 14A.
- Artículo de Matiana Flores "El mercado de capitales cierra el año con pérdidas" publicado en "El Economista", México, 2 de enero de 1995. Pp. 15.
- "Factores que incidieron en el mercado accionario en 1994" publicado en "El Economista", México, 2 de enero de 1995 Pp. 16 y 17.
- Artículo de Irma Contreras "Saldo negativo para el mercado bursátil, al cierre de 1994", publicado en "El Financiero", México, 2 de enero de 1995 Pp. 21A.
- Artículo de Marcos Chávez "1994 año trágico para mercados bursátiles" publicado en "El Financiero", México, 2 de enero de 1995 Pp. 7.

V. LEGISLACION CONSULTADA

- "Legislación Bancaria", 37a. edición. Editorial Porrúa. México 1992.
- "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito", 37a. edición. México 1992. Editorial Porrúa.
- "Ley del Mercado de Valores". Editorial Fiscal y Laboral, S.A. de C.V. México 1994.
- Circulares publicadas por la Comisión Nacional de Valores:
 - Número 10-88, mayo 1989 y bis, mayo 1992.
 - Número 10-106, mayo 1989.
 - Número 10-107, mayo 1989.
 - Número 10-118, septiembre 1989, bis, diciembre 1991, bis 2, diciembre 1991, bis 3, mayo 1992, bis 4, junio 1992, bis 5, julio 1992.
 - Número 10-133, noviembre 1992.
 - Número 10-134, noviembre 1991, bis, diciembre 1991, bis 1, diciembre 1991 y bis 2, diciembre 1991.
 - Número 10-143, junio 1991 y bis, diciembre 1991.
 - Número 10-147, junio 1991.
 - Número 10-148, mayo 1992 y bis, julio 1992,
 - Número 11-17, agosto 1991, bis, octubre 1991 y bis 1 septiembre 1994.
- "Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores."