



66
24
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

EL MERCADO DE VALORES COMO UNA
OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA
LAS EMPRESAS PRIVADAS

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

A C T U A R I O

P R E S E N T A :

ENRIQUE ZAPIEN DIAZ

MEXICO, D. F.

SEPTIEMBRE, 1991

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

Indice

Introducción

Capítulo I. Mercado de valores.

1.1 Antecedentes.

1.2 Normatividad.

1.2.1 Organismos reguladores.

1.2.2 Participantes.

1.2.3 Instituciones de apoyo.

1.3 Financiamiento a través del Mercado de Valores.

1.3.1 Causas y efectos del financiamiento.

1.3.2 Ventajas del financiamiento.

1.3.3 Plazos de un financiamiento.

Capítulo II Calificadora de Valores S.A. de C.V.

19

2.1 Objetivo.

2.2 Aspectos generales de una calificación.

2.3 Proceso de calificación.

2.4 Categorías de calificación.

Capítulo III Papel Comercial.

27

3.1 Características principales.

3.2 Participantes.

3.3 Sistema de emisión.

3.3.1 Criterios para la emisión de Papel Comercial.

3.3.2 Requisitos para la calificación de una emisión.

3.3.3 Requisitos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

3.3.4 Requisitos para la Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V.

3.3.5 Proceso de inscripción y colocación.

3.4 Costos de financiamiento.

3.5 Ejemplo de los costos de financiamiento para una emisión de Papel Comercial.

Capítulo IV Obligaciones.

44

4.1 Características generales y comunes de las Obligaciones

4.2 Tipos de obligaciones

4.2.1 Clasificación con base en la garantía

4.2.2 Clasificación con base en el tipo de flujo

4.2.3 Otros tipos de Obligaciones

4.3 Sistema de emisión

4.3.1 Criterios para la emisión de obligaciones

4.3.2 Requisitos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

4.3.3 Requisitos para la inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V.

4.3.4 Proceso de inscripción y colocación.

4.4 Costos de financiamiento

4.5 Ejemplo de los costos de financiamiento para una emisión de Obligaciones.

Capítulo V Situación del Papel Comercial y Obligaciones

66

dentro del Mercado de Valores.

5.1 Análisis del Papel Comercial en el Mercado de Dinero

5.2 Análisis de Obligaciones en el Mercado de Capitales

76

78

91

Conclusiones.

Anejos.

Bibliografía.

I N T R O D U C C I O N

Ultimamente en nuestro país se han presentado diferentes sucesos de carácter económico que sugieren una importante apertura económica de México hacia el mundo. Acontecimientos tales como el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canada, acuerdos sobre la Cuenca del Pacífico, y algunos otros trascendentales también pero no tanto como los anteriores, todo esto nos hace pensar en un inminente crecimiento de nuestra economía. Lo anterior implicaría la intervención de fuertes inversionistas extranjeros a través del establecimiento de industrias y empresas que en un momento dado competirían con nuestra tecnología, maquinaria, producción, calidad, etc. y no sería raro que las empresas e industrias nacionales se vieran en problemas al tratar de competir con países altamente desarrollados. Este hecho constituye una fuerte presión para las empresas nacionales que se verán obligadas a hacer cambios en muchas de sus áreas con el objeto de lograr un nivel adecuado de competitividad, para tal efecto, será necesario en muchos casos renovar maquinaria, tecnología, recursos humanos, materias primas, y consecuentemente su estructura financiera, lo que implica fuertes gastos. En ese momento las empresas tendrán un problema que resolver, el financiamiento de los aspectos antes mencionados. El Mercado de Valores se presentaría en tal situación como una de las mejores opciones para obtener dicho financiamiento, por medio de la emisión de papeles de deuda ya sean de corto, mediano o largo plazo.

El fin que persigue esta tesis es dar a conocer los as-

pectos más importantes que se deben considerar al momento de financiarse a través del Mercado de Valores; aspectos como: las características, ventajas, criterios, sistemas de emisión y costos de financiamiento de instrumentos que resultan representativos de los tres diferentes plazos de un financiamiento: Papel comercial, cuyo plazo es menor a un año, Pagaré a mediano plazo, un instrumento de reciente creación que ofrece un plazo mayor a un año y menor a tres años y Obligaciones, con un plazo que varía de tres a siete años. Dado que el Pagaré a mediano plazo es parecido en muchos aspectos al Papel Comercial, se ha incluido como un anexo en el que se especifican las diferencias entre ambos.

Al mismo tiempo esta tesis puede utilizarse como una guía para las empresas emisoras proporcionándoles la información necesaria y suficiente para poder emitir algún papel, la cual, consiste básicamente de: antecedentes, normatividad, características generales y particulares, criterios, participantes, requisitos, información y documentación, procesos de inscripción y colocación y costos de financiamiento.

CAPITULO I

Mercado de Valores.

El Mercado de Valores pertenece al Sistema Financiero Mexicano, el cual es el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad política-económica, constituyendo el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios.

El Mercado de Valores se define como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta esta formada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como de morales.

1.1 Antecedentes.

A fines del siglo pasado se empezaron a efectuar en nuestro país operaciones con títulos mineros, en lo que fue el primer intento del surgimiento de un mercado bursátil organizado el cual sólo operó por un corto periodo de tiempo. En el año de 1907 se crea la Bolsa Privada de Mexico, tres años después cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de Mexico, S.C.L.

En el mes de Junio de 1932 nace la Ley General de Insti-

tuciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, teniendo como principal objetivo el de promover, por medio de las Sociedades Generales o Financieras y de las Bolsas de Valores, el crecimiento y consolidación del Mercado de Valores.

Esta Ley viene a ser el factor que le dá forma a las operaciones bursátiles debido a que fijó por primera vez el criterio de atribuir valor oficial a las cotizaciones realizadas en las Bolsas de Valores, además de establecer los principios para constituir bolsas y señalar los requisitos de inscripción de valores.

En el año de 1975 aparece la Ley del Mercado de Valores, estableciéndose de ese año a 1982 las bases sobre las que se rige el actual Mercado de Valores.

1.2 Normatividad.

1.2.1 Organismos reguladores.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

A partir del año de 1975 el Mercado de Valores en México ha acelerado su desarrollo en relación con épocas anteriores, esto se debe principalmente a la seguridad que le ha dado al mercado la intervención de dependencias tales como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual se encarga de proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores, para lo cual hace uso de las facultades otorgadas por las

leyes y reglamentos aplicables a estas actividades.

Con respecto al mercado de valores, las actividades que se señalan dentro del reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público son:

- Otorgar y revocar concesiones para el desempeño de la banca y el crédito; para la creación y funcionamiento de sociedades de inversión y bolsas de valores; además de las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.

La ley del mercado de valores le ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público las siguientes facultades con respecto a las bolsas de valores:

- Decidir sobre el otorgamiento de concesiones para la operación de bolsas de valores.
- Aprobar el acta constitutiva y los estatutos de las bolsas de valores, así como las modificaciones a ambos.
- Indicar las operaciones que deban considerarse como realizadas por socios de la bolsa aunque éstas no hayan sido concertadas en ella. Tomando en cuenta la prohibición general de que no se operen fuera de la bolsa valores inscritos en ella.
- Anular la concesión a la bolsa de valores, en caso de existir irregularidades, llegando a la liquidación o disolución de ésta.

De igual manera que para el caso anterior, la Ley del Mercado de Valores le confiere a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público facultades con respecto a: Agentes y Casas de

Bolsa, Comisión Nacional de Valores, Instituto para el Depósito de Valores y también con relación a las inconformidades en contra de las resoluciones que dicte la propia Secretaría.

Banco de México

Una de las facultades más importantes de este organismo en relación al Mercado de Valores es:

- La compra-venta de Certificados de la Tesorería de la Federación, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, o títulos. Además de efectuar reportos con todos ellos.

Respecto a la Ley del Mercado de Valores ésta señala algunos artículos en los cuales se indica la participación del Banco de México en la actividad del mercado; una de las más importantes es:

- Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

Recibir prestamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores.

Conceder prestamos o créditos para la adquisición de valores.

Comisión Nacional de Valores

Es la institución reguladora y promotora del mercado de valores y de la vigilancia de éste. Entre las principales funcio-

nes de la Comisión Nacional de Valores se encuentran las siguientes:

- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley del Mercado de valores.
- Dictar medidas de carácter general para sancionar la ejecución de operaciones violatorias de esta ley.
- Dictar disposiciones de carácter general para la canalización obligatoria por bolsa, de las operaciones con títulos inscritos en ésta, que efectuen los agentes de valores
- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en el mercado se efectuen operaciones no conformes con las prácticas bursátiles.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores.
- Formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los órganos descentralizados en materia de valores; certificar inscripciones que o-bren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores; determinar los días en que agentes y bolsas de valores pueden suspender sus operaciones; actuar a petición de las partes

como conciliador en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la ley o a sus disposiciones reglamentarias.

1.2.2 Participantes.

Emisores

Es aquella entidad que capta fondos por medio de la emisión de valores. Dicha entidad puede ser: Empresas privadas nacionales y paraestatales, Gobierno Federal a través de la Tesorería de la Federación o Sociedad Nacional de Crédito.

Inversionistas

Es inversionista aquella persona física o moral que destina sus recursos a la adquisición de títulos con el fin de obtener un ingreso regular, realizar una ganancia de capital o percibir dividendos. Entendiendo por persona física toda aquella persona de nacionalidad mexicana que desee invertir sus ahorros; por otro lado, se designan como personas morales las siguientes organizaciones: Empresas, Bancos, Compañías de Seguros o Departamento Gubernamental.

Casas de Bolsa

Las casas de bolsa son agentes de valores constituidos como sociedades anónimas que se dedican profesionalmente a actuar como intermediarios en el mercado bursátil entre el público inversionista, empresas privadas y organismos públicos que emiten títulos valor. Para constituirse, deben llenar los requisitos de la Ley del Mercado de Valores, así como cumplir las disposiciones que marca el reglamento interior de la Bolsa.

- Estar inscrito en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.
- Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.
- Que sus directores tengan solvencia moral y económica.

Entre los servicios que proporcionan las Casas de Bolsa destacan los siguientes:

- Prestan asesoría en materia del mercado de valores a empresas y público inversionista.
- Realizan operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que están autorizados para manejar.
- Facilitar la obtención de crédito para apoyar la inversión en Bolsa.
- Auxiliar a los inversionistas, tanto personas físicas como inversionistas institucionales, para la integración de sus "carteras" de inversión y en la toma de decisiones

de inversión en Bolsa.

Para su buen funcionamiento, una Casa de Bolsa debe de contar con una estructura como la siguiente:

Promoción: A través de ella, los promotores establecen contacto con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra-venta.

Operación: La realizan los operadores de piso, los cuales sólo pueden desempeñar esta función en el salón de remates, una vez que han aprobado rigurosos exámenes en materia legal y práctica bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores y que ha comprobado una asistencia mínima de seis meses al piso de remates, para adquirir experiencia práctica.

Finanzas Corporativas: Por medio de esta función, se asesora a las empresas que desean participar en el mercado como emisoras de valores, administran y manejan el estado de las cuentas de sus clientes y mantienen como tarea informar a la clientela la situación que guardan sus carteras.

Análisis: El análisis bursátil comprende el estudio de todos los elementos que inciden de alguna manera en los precios de las acciones en el mercado de renta variable, con el fin de evaluar su posición actual y futura.

Con los puntos mencionados anteriormente además de una buena administración, cualquier Casa de Bolsa estaría en condiciones de prestar los servicios antes descritos. 2

Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V.

Se define como el recinto físico del mercado de valores organizado, en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores inscritos en ésta, a través de los agentes de bolsa y de los operadores de piso de las Casas de Bolsa.

Es la única Bolsa autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Está constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y es vigilada por la Comisión Nacional de Valores.

Las principales características de la Bolsa de Valores como institución son:

- Es un mercado organizado corporativamente regido por leyes y reglamentos estrictamente definidos.
- Los valores inscritos en bolsa se someten a examen previo, para asegurar que reúnen los requisitos mínimos de seguridad y liquidez, dicho examen se realiza no sólo al momento de emitir los valores, sino que en forma periódica se actualiza y evalúa la información de la sociedad emisora.
- El comprador o vendedor tiene la facultad de aceptar o rechazar la transacción propuesta pero no puede influir en la forma en que ésta se propone.
- En lo que se refiere a las operaciones en bolsa: Sólo se consideran las realizadas por los agentes en el salón de remates. Las operaciones han de ajustarse a ciertas normas

tanto de contratación como de liquidación.

- La forma en que se fijarán los precios debe ser objetiva e imparcial, lo cual se entiende como el fin último y máximo en un mercado de valores organizado.

Instituto para el Depósito de Valores S.D.

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

Esto se logra mediante el establecimiento de un sistema que facilite y garantice una amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado. Las operaciones y transferencias de los valores se realizan por medio de asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

Las funciones fundamentales del Instituto son:

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

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

- Administrar los valores que se le entreguen para su depósito.
- Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores depositados.

1.2.3 Instituciones de apoyo.

Academia de Derecho Bursátil A.C.

Fue creada en 1979 y agrupa a destacados licenciados en derecho bursátil. Tiene como objetivo el estudio, la divulgación y la investigación de la legislación aplicable o relacionada con el mercado de valores en México; la cual recibe el nombre de derecho bursátil.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa nació en 1980 a iniciativa de algunas Casas de Bolsa; es una agrupación que reúne sólo a las Casas de Bolsa.

Los objetivos de esta Asociación son:

- Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados y nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades

de las Casas de bolsa, así como del Mercado de Valores.

- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la asociación y las autoridades competentes.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.

Fue creado por la Bolsa Mexicana de Valores en 1980 con el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, tiene como objetivos, desarrollar y difundir el conocimiento del Mercado de Valores; promover la formación de recursos humanos calificados en las actividades del Mercado de Capitales; realizar estudios e investigaciones sobre el mercado y difundir nuevas técnicas bursátiles.

Para ello, patrocina, organiza y promueve cursos, seminarios, conferencias, reuniones de estudio, concursos y diversos eventos, que tengan por objeto el estudio y difusión del Mercado de Valores.

Fondo de Contingencia

Es un fideicomiso creado por la Bolsa Mexicana de Valores y las Casas de Bolsa, con el propósito de proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir una pérdida en su patrimonio, cuando por alguna causa fortuita no fueran devueltos los valores o fondos que hubieran confiado a las Casas de Bolsa. Este fondo, obviamente, no considera las pérdidas en el patrimonio de los inversionistas causadas por invertir en instrumentos u

operaciones de riesgo en las que el rendimiento no es garantizado.

1.3 Financiamiento a través del Mercado de Valores.

Cuando una empresa privada necesita de recursos monetarios frescos, lo más común es pensar en recurrir a alguna institución bancaria y solicitar un crédito, pero generalmente ésta no es la mejor opción ya que el costo de este tipo de financiamiento suele ser bastante alto, además de ser muy escasos estos préstamos que ascienden a miles de millones, y no se diga de los que son a largo plazo, ya que este tipo de financiamiento implica un mayor riesgo para la institución de crédito. Es entonces cuando se puede recurrir a otra alternativa que ofrece el Sistema Financiero Mexicano, me refiero al Mercado de Valores, en el cual la empresa puede emitir títulos de alguno de los diferentes instrumentos que se han creado para este fin, como son, a corto plazo el Papel Comercial, el Pagaré a Mediano Plazo, de reciente aparición en el mercado y a largo plazo las Obligaciones y las Acciones, por medio de los cuales obtendrá los recursos necesarios para llevar a cabo sus planes, ya sean de expansión, modernización, o de alguna otra índole.

Todo este procedimiento genera el crecimiento de la economía de nuestro país, siendo el Mercado de Valores el medio para lograr esta gran movilización de capitales.

1.3.1 Causas y efectos del financiamiento

Algunas de las causas más comunes por las que una empresa busca financiamiento a través del Mercado de Valores son las que se refieren a:

-Financiamiento de su capital de trabajo: Obtener recursos con los cuales pueda hacerles frente a los gastos derivados de operar diariamente, tales como: salarios, materias primas, mantenimiento del equipo de trabajo, etc.

-Inversiones en activos fijos: Se refiere principalmente, a la adquisición o participación como socio en activos tales como terrenos, edificios, maquinaria

Como consecuencia de la adquisición de nuevos activos fijos, la empresa puede llevar a cabo sus planes de expansión y modernización.

-Adquisición de empresas: En ocasiones, la situación económica de una determinada empresa puede ofrecer la oportunidad de adquirir alguna otra sociedad anónima, esto se da generalmente cuando la empresa adquirente requiere en gran cantidad de los servicios y/o productos de la empresa adquirida, con lo cual, la primera de estas logra expandirse y a su vez satisface sus necesidades de abastecimiento de un producto y/o servicio determinado..

Los aspectos anteriores se refieren a las causas internas de una empresa que motivan la necesidad de conseguir un financiamiento. Más adelante en este trabajo se tratará un factor de suma importancia en un financiamiento: el plazo.

Por otro lado, independientemente de cuales sean las causas o motivos para que una empresa decida obtener un financiamiento, las ventajas que obtiene de este se presentan en dos sentidos: Los beneficios que obtendra al realizar los proyectos sujetos a dicho financiamiento. Y los beneficios que surgen cuando una empresa se ha inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.3.2 Ventajas del Financiamiento via Mercado de Valores

Como se mencionó anteriormente, una empresa con necesidades de financiamiento puede recurrir a una Sociedad Nacional de Crédito con el objeto de conseguir un préstamo a corto o largo plazo. También tiene la opción de recurrir al Mercado de Valores y emitir títulos del instrumento que mas se acomode a sus necesidades. Al estudiar la primera alternativa lo primero que vemos es que existen algunos costos implícitos que deben tomarse en cuenta:

- Comisión de apertura: Este porcentaje se cobra sobre el total del crédito y por anticipado, lo cual provoca que se incremente sustancialmente el costo efectivo del préstamo.
- Intereses por anticipado: Es una condición que hace que la cantidad disponible disminuya fuertemente repercutiendo directamente en el monto del costo.
- Reciprocidad: Por medio de esta cláusula el Banco pide que parte del préstamo permanezca en cuentas bancarias sin la posibilidad de usarlo, con lo cual la cantidad disponible disminuye.

Una vez contemplado lo anterior, sería conveniente analizar la segunda opción, al hacerlo vemos que también implica costos de financiamiento del instrumento elegido. Sin embargo, el monto de estos costos es inferior inclusive al costo de un préstamo bancario a corto plazo. Aparte de la diferencia existente entre los costos anteriores, se pueden mencionar también algunas otras ventajas que surgen cuando una empresa decide obtener recursos a través del Mercado de Valores mediante la emisión de algún instrumento, ya sea Papel Comercial, Pagaré de mediano plazo, Obligaciones o Acciones. Estas ventajas son:

- Facilidad en la obtención de los recursos solicitados:

Esta característica se observa claramente si tomamos en cuenta que es mucho más fácil obtener financiamientos que ascienden a miles de millones de pesos por parte de cientos o miles de personas, que a través de una sola, aún siendo ésta un banco. Con respecto a lo anterior, vale la pena hacer una aclaración, es claro para todos que el banco también obtiene sus recursos de parte de muchas personas, pero quien toma la decisión de otorgar un crédito es el banco y no los inversionistas que depositaron su dinero en éste.

- La ausencia de garantías para conseguir los recursos: En la mayoría de los instrumentos utilizados para financiamiento, no se requiere que la sociedad emisora garantice los títulos de su emisión, excepto en las Obligaciones hipotecarias, (cuya garantía está constituida por una hipoteca sobre los bienes de la empresa); esta característica de ausencia de garantía constituye

un atractivo muy especial para las empresas, ya que pueden conseguir los recursos monetarios que necesitan sin tener que comprometer ninguno de sus activos fijos, quedando éstos disponibles para ofrecerlos como garantía en alguna otra ocasión. Cabe señalar que a cambio de esta ventaja, a las empresas se les imponen restricciones a su estructura financiera, las cuales les fijan un límite de apalancamiento, esto es, se limita el monto total de sus deudas. En el caso de que la empresa no cumpla estas restricciones, la casa de Bolsa colocadora es el responsable de negociar con el emisor nuevos términos de la propia emisión.

Las ventajas para una empresa inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores son:

- Mayor facilidad de crecimiento: Una empresa inscrita en bolsa cuenta con mucho más alternativas, en consecuencia, las posibilidades, flexibilidad y alcance son muy superiores al estar inscrita en bolsa que cuando no lo está.

- Gran liquidez para los accionistas e inversionistas: Esto se debe a la existencia del Mercado Secundario en donde se intercambian los títulos todos los días, proporcionando liquidez a los propietarios de estos. Además de que las ganancias de capital derivadas de operaciones con acciones realizadas en bolsa por personas físicas, están exentas de pagar impuestos.

- Mejor imagen y prestigio: Como se mencionó anteriormente, una empresa inscrita en bolsa tiene mayor facilidad para su crecimiento, esto repercute en una mejor imagen ante terceros como: clientes, bancos, proveedores, gobierno, funcionarios y empleados.

1.3.3 Plazos de un financiamiento

Cuando se habla de un financiamiento es necesario hacer referencia a tres factores que resultan determinantes: La garantía, el destino de los fondos y el plazo(1) . Pero este último se distingue de los otros dos, ya que de el plazo de una emisión dependen gran parte de las características de ésta, como: la forma de amortizar la deuda, la tasa de rendimiento o descuento según sea el caso, la disposición de los fondos y el destino de éstos.

El mercado de Valores ofrece diferentes instrumentos de financiamiento, con plazos diferentes. Para un financiamiento a corto plazo se puede recurrir a: Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias; para financiamientos a largo plazo: Obligaciones y Acciones; y ahora recientemente, en el mes de marzo de 1991 la Comisión Nacional de Valores emitió la circular 10-143 en la cual se establecen las condiciones para la emisión y operaciones con un nuevo instrumento de mediano plazo: Pagaré de mediano plazo.

(1).- Se considerarán como de corto plazo los instrumentos con un plazo no mayor a 360 días; de mediano plazo los que van de 1 a 3 años y de largo plazo de 3 años en adelante.

CAPITULO II

Calificadora de valores S.A. de C.V.

El proceso de financiamiento ha podido establecerse dentro de nuestro Mercado de Valores gracias a la intervención de los Organismos reguladores, Instituciones de apoyo y participantes mencionados en el capítulo anterior. Resulta lógico que algunos de éstos desempeñen un papel más importante que otros, sin embargo, por su importancia destaca uno de ellos: la Casa de Bolsa colocadora, la cual en el ejercicio de sus derechos, funge como intermediario entre la sociedad emisora y el Mercado de Valores. En años anteriores, las Casas de Bolsa que prestaban sus servicios como intermediarios, tenían mucha presión ya que en ellas recaía la responsabilidad de emitir un veredicto con respecto al grado de riesgo implícito en las emisiones que se les encomendaban. Con el objeto de aminorar la responsabilidad de las Casas de Bolsa, surge en el mes de noviembre de 1989 la primera Institución calificadora de valores llamada Calificadora de Valores S.A. de C.V. (CAVAL).

2.1 Objetivos

La Calificadora de Valores S.A. de C.V. es una empresa privada, cuyo objeto es dictaminar acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas, que habrán de ser colocados entre el público inversionista y difundir

el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

Tales dictámenes se referirán al papel de deuda que se pretenda emitir, independientemente de que la colocación se realice en una o varias partes durante la vigencia de la autorización para su oferta pública.

Con el fin de proporcionar al los inversionistas información comparable sobre bases uniformes respecto a la calidad crediticia de cada emisión, los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacerlas, comparables, aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica.

Su función, independientemente de otros organismos, instituciones o entidades, se basa en el buen criterio de analistas experimentados, bien informados e imparciales, y en el uso consistente de procedimientos y metodología desarrollados conforme a estándares internacionales.

2.2 Aspectos generales de una calificación

Una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito, de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado. Tal opinión se basa en el análisis, dentro de un esquema tanto de elementos cuantitativos como cualitativos. Dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, admi-

nistración y estrategias, etc., todo ello de acuerdo al tipo y plazo de la emisión de deuda de que se trate y de las garantías que la respalden.

Una calificación desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones respecto de cualquier inversión. En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o conservación de los valores objeto del análisis.

Una calificación no significa que se haya realizado una auditoría ni que se atestigüe respecto de la autenticidad de la información entregada por el emisor. La calificadora efectúa sus análisis con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados, avalúos efectuados por valuadores autorizados, etc., por lo que ésta es receptora y usuaria del material preparado por el emisor. Una calificación tampoco es un aval o una garantía.

La función de una calificación es destacar, dentro de un esquema consistente y fácilmente comprensible, el grado de riesgo relativo de una emisión de deuda. Por lo tanto, la calificación otorgada a una emisión no es aplicable a su emisor. Entonces, una misma empresa podrá obtener diferentes calificaciones para papeles de deuda que emita con características o respaldos diferentes que afecten su capacidad de pago. Cuando un emisor obtiene para un papel en particular una calificación superior a la del papel de otro emisor, no significa que la primer empresa sea mejor que la segunda.

Los posibles calificados pueden ser todas las emisiones de deuda pública destinadas a colocarse entre el gran público inversionista.

Para las emisiones de Papel Comercial y Pagaré a mediano plazo es un requisito indispensable que estén calificadas para poder ser colocadas en el mercado, lo anterior lo determinan las circulares 10-118 y 10-143 respectivamente, de la Comisión Nacional de Valores.

Una calificación se basa tanto en el análisis de elementos cualitativos como cuantitativos. El análisis de los factores cualitativos tales como el entorno económico de la empresa, su administración, sus estrategias, sus productos y mercado, etc., sirve de base para una mejor comprensión y análisis de los elementos cuantitativos que se reflejan en la información financiera histórica y en sus proyecciones, de manera que pueda llegarse a medir el grado de probabilidad que existe de que la empresa pueda hacer frente a los compromisos que contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el público inversionista.

2.3 Proceso de calificación

El proceso de calificación se inicia con una reunión entre los directivos de la empresa y Calificadora de Valores S.A. de C.V. en la cual se explican los procedimientos establecidos para la calificación y se discute el tipo específico de información necesaria para lograr un conocimiento sólido de la empresa. En esta reunión se hará entrega de una relación de información y

documentación necesaria para la calificación (la cual se detalla en el siguiente capítulo).

Una vez que CAVAL reciba del emisor la información y documentación solicitada, le dará entrada a su sistema de control y le asignará el funcionario que participará en el estudio, quien programará una junta formal con los principales directivos de la empresa. Para que la reunión resulte lo más productiva posible, los funcionarios de CAVAL estarán disponibles personal y telefónicamente, con anterioridad a la junta, a fin de que los directivos de la empresa discutan con ellos los temas más trascendentales en cuanto a la calificación, así como para auxiliarlos en el establecimiento de una agenda específica para la junta, en la cual se cubrirán los siguientes temas:

- a) Descripción de la empresa, de sus productos y servicios, de su desarrollo histórico y de su estructura organizacional así como sus proyecciones a futuro.
- b) Descripción de su posición dentro de la rama industrial de que se trate, su capacidad de producción y su capacidad utilizada, sus sistemas de distribución, de ventas y de abastecimiento de materias primas.
- c) Descripción de sus políticas contables y financieras.
- d) Descripción de su situación laboral.
- e) Otros temas que la dirección considere de especial relevancia, tales como cambios inminentes en la legislación que puedan afectar favorable o desfavorablemente a la empresa, proyectos de inversión, posibles adquisiciones o fusiones con otras empresas, etc.

Al término de la presentación general por parte de la dirección de la empresa, si se considera conveniente, se efectuará una visita a las principales instalaciones del negocio y se realizarán entrevistas con los funcionarios que se juzgue necesario.

Después de la junta formal con los directivos de la empresa, se procederá al análisis de la información financiera, histórica y proyectada.

Una vez terminado el análisis financiero y la evaluación de la empresa en su conjunto, se prepara un resumen con los datos sobresalientes del estudio, que el funcionario responsable presentará al comité calificador para su discusión y decisión respecto a la calificación que deba asignarse a la emisión de que se trate.

El resumen deberá contener la información cuantitativa más relevante, incluyendo estadísticas financieras, de mercado, proyecciones, etc. tomadas en consideración para el análisis y una referencia lo más completa posible a los factores cualitativos que no son fácilmente convertibles a números o gráficas.

Dependiendo de la naturaleza de cada caso, los comités de calificación podrán variar en el número de sus integrantes, en la duración de la reunión, o en ambos, pero siempre estarán presididos por uno de los principales directivos de Calificadora de Valores S.A. de C.V.

Por último la calificación asignada se le comunicará a la empresa emisora, la cual podrá tratar de mejorar la calificación mediante la presentación de información nueva o adicional. en cuyo caso el comité calificador evaluará dicha información y modifi-

ficará o confirmará la calificación original.

La calificación asignada se comunicara por escrito a un representante autorizado del emisor, el cual al momento de la recepción dará su autorización para que CAVAL publique esta calificación.

El tiempo que ocupa todo este proceso normalmente es de aproximadamente tres semanas, y podrá variar en función de la calidad y oportunidad con que el emisor entregue la información. La calificación tendrá la misma vigencia que la emisión calificada, por lo que la empresa tiene la obligación de comunicar a CAVAL cualquier cambio en sus condiciones de operación que afecte o pudiera llegar a afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Cuando la Calificadora de Valores S.A. de C.V. considere necesario reevaluar una calificación, deberá notificarlo en sus publicaciones y estudiará, con la participación del emisor, este posible cambio.

2.3 Categorías de una calificación

La calificación, ya sea de Papel Comercial como de Pagaré a mediano plazo, contempla cinco categorías, desde la "A" hasta la "E", las cuales se describen a continuación:

"A" Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se considera tienen la mayor probabilidad de pago oportuno.

"B" Las emisiones calificadas así cuentan con una probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afecta-

da por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.

"C" Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago oportuno.

"D" Las emisiones con esta calificación son las que observan mayor probabilidad de incumplimiento de pago.

"E" Esta calificación es para las emisiones que no presentarán información válida y representativa por el periodo mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.

En virtud de que las emisiones calificadas con la letra "A" son las que más interesan a los inversionistas, se ha subdividido esta categoría de la siguiente manera:

A-1 Su probabilidad de pago oportuno es sobresaliente.

A-2 Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.

A-3 Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.

Cabe aclarar que por disposición de la Comisión Nacional de Valores, sólo se calificarán las emisiones de Papel Comercial cuyo monto rebase los \$7,500 millones de pesos y para las emisiones de Pagaré a mediano plazo será un requisito indispensable que todas sean calificadas, sin importar el monto.

CAPITULO III

Papel Comercial

3.1 Características generales

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, emitido por empresas que cotizan en bolsa, esto es, que sus acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.

El principal objetivo del emisor es financiar su capital de trabajo y obtener recursos financieros a un menor costo; en cuanto al inversionista, su objetivo es únicamente obtener mejores rendimientos.

El monto mínimo para cada emisión será de \$1,000 millones y variará dependiendo de las necesidades y la situación financiera de la empresa emisora.

El plazo varía desde 15 hasta 360 días, siendo los plazos más comunes a 28 días, más múltiplos de 7.

Por lo que respecta a la garantía, generalmente es quirografario (sin garantía específica).

El rendimiento está dado por la diferencia entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención. A este tipo de rendimiento se le llama descuento, y se pacta entre la emisora y la Casa de Bolsa colocadora tomando como instrumento de referencia el CETE.

Algunas de las ventajas que ofrece una emisión de este instrumento, son las siguientes:

- Rapida implementación: Una vez integrada toda la información, el tiempo aproximado para disponer de los fondos es de veinte días hábiles.
- Eficiencia: Se puede disponer de los fondos en un plazo de 72 horas después del cruce de la emisión.
- Adaptable: Es un instrumento versátil tanto en el monto como en el plazo de las emisiones.

La custodia será responsabilidad de S.D. INDEVAL.

3.2 Participantes

- Emisor: Puede ser cualquier Sociedad Anónima legalmente constituida en México, con buena situación financiera y que en los tres últimos años haya operado regularmente.
- Casa de Bolsa intermediaria: Cualquier Casa de Bolsa puede fungir como intermediario a través de su Comité de Evaluación de Riesgo, el cual decide sobre la autorización de la emisión y las condiciones en que se otorgue dicha autorización. La Casa de Bolsa intermediaria vigila que se cumplan debidamente los acuerdos establecidos en el contrato de colocación. Se encarga también de representar a los inversionistas en el ejercicio de sus derechos. Otra de sus funciones es la de calcular y publicar la tasa de interés que devengará el pagaré.
- Calificadora de Valores: El Papel Comercial cuyo monto sea mayor a \$7,500 millones de pesos deberá ser calificado por una

- Institución Calificadora de Valores sin importar el monto de la emisión.
- Comisión Nacional de Valores: Decide a través de su Junta de Gobierno la aprobación de la emisión y autoriza por medio de un oficio la oferta pública del Papel Comercial.
 - Bolsa Mexicana de Valores: Una vez que la Comisión Nacional de Valores aprobó la emisión, la Bolsa Mexicana de Valores autoriza su cotización en el piso de remates.
 - Instituto para el Depósito de Valores: Custodia y administra el pagaré con que se documenta la emisión y se encarga del corte de cupones para el pago de intereses.
 - Inversoristas: Pueden ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, Instituciones de Seguros y Fianzas, Organizaciones auxiliares de Crédito y Sociedades de Inversión.

3.3 Sistema de emisión

En el año de 1989, la Comisión Nacional de Valores, emitió la Circular 10-118 por medio de la cual el Papel Comercial Bursátil, el Papel Comercial Extrabursátil así como el Pagaré Empresarial Bursátil dejan de existir y son sustituidos por el Papel Comercial Único que es el que actualmente se utiliza. Para realizar una emisión de este nuevo instrumento es necesario cumplir con ciertos requisitos así como seguir un determinado proceso.

Para que una emisión de Papel Comercial sea objeto de

oferta pública es necesario que este inscrito tanto en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios como en la Bolsa Mexicana de Valores.

3.3.1 Criterios para la emisión de Papel Comercial

- a) En la emisión la tasa de colocación se fija entre el emisor y el intermediario, de acuerdo a las condiciones que guarde el mercado. En general se toma la tasa de los Cetes y se le aumenta una sobretasa.
- b) El monto máximo en circulación para cada emisión, lo limita la Comisión Nacional de Valores dependiendo de la empresa que se trate.
- c) Cada año se debe de preparar un nuevo prospecto de emisión, actualizando los datos operativos y financieros del emisor.
- d) La emisora tiene el libre derecho de realizar emisiones parciales durante la vigencia de la autorización.
- e) Ya que el Papel Comercial no cuenta con ninguna garantía específica, el riesgo es mayor y por lo tanto el rendimiento que otorga deberá ser mayor que el de otros instrumentos que si ofrecen garantía.
- f) La liquidez de este instrumento no es tan buena como la de otros, como por ejemplo la de los Cetes y las Aceptaciones Bancarias.

3.3.2 Requisitos para la Calificación de una emisión de Papel Comercial.

Uno de los primeros pasos a seguir en una emisión de Papel Comercial, es la calificación de la emisión por parte de CAVAL. Para dictaminar dicha calificación, esta institución requiere de cierta información de la Sociedad emisora, tales requisitos se presentan a continuación:

- Copias del acta constitutiva y de sus reformas, certificadas ante notario público y con datos sobre su inscripción en el Registro Público de Comercio.
- Una relación que indique el número total de accionistas; detallando los más importantes, máximo 15, e indicando para cada uno de ellos: Nombre, Número de acciones que tenga, porcentaje que representen del capital social, antigüedad como accionista.
- Una relación que muestre los nombres y cargos de los miembros del Consejo de Administración.
- Copia del acta de la junta del consejo en que se aprobó la emisión de Papel Comercial, certificada por el secretario o por el presidente del consejo.
- Un memorándum que indique los pormenores de la operación, el uso a que se destinarán los fondos que se espera obtener de la emisión y el programa tentativo de la colocación.
- Cuando la emisora sea una compañía controladora, o forme parte de un grupo, una cédula que muestre la integración del grupo y el porcentaje de cada compañía integrante que posea la compañía

- controladora, así como cualquier información adicional que se considere importante.
- Información sobre patentes, marcas y contratos que la empresa juzgue de importancia relevante.
 - Informe de las características de los productos y servicios que ofrece la empresa, tales como: Grado de avance tecnológico u obsolescencia en las técnicas y procesos de producción, precios de venta y costos de producción, de los productos ofrecidos por la empresa, análisis de indicadores de productividad, existencia de productos sustitutos u complementarios.
 - Un juego de estados financieros de los tres últimos ejercicios sociales.
 - Relación de pólizas de seguros y fianzas en vigor en la que se indique: Compañía aseguradora, Bienes asegurados, Riesgos cubiertos, Suma asegurada, Vigencia del seguro, Importe de la prima, Nombre del corredor o agente.
 - Relación de los principales bancos, nacionales y extranjeros, con los que tiene relación la empresa y nombres de los funcionarios que atienden la cuenta.
 - Relación de las principales compañías competidoras, indicando el porcentaje del mercado que se estima tiene cada una de ellas, incluyendo en la lista a la propia compañía.
 - Una relación en la que se indique el número aproximado de clientes y los nombres y el importe de las ventas efectuadas en el último ejercicio social a los 10 principales clientes de la empresa.
 - Una relación de los 10 principales proveedores de la empresa,

indicando nombre o razón social, productos que se les compran e importe de las compras que se les hicieron durante el último ejercicio social.

- Si las principales instalaciones que utiliza la empresa son rentadas, deberá proporcionar un extracto de las principales cláusulas de los contratos de arrendamiento, incluyendo vigencias de los contratos.
- Número de personas que laboran en la empresa, mostrando cifras por separado para funcionarios, empleados y obreros.
- Breve descripción de las huelgas que haya tenido la empresa, indicando las fechas de iniciación y terminación y el motivo por el que fueron emplazadas.

3.3.3 Requisitos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, son necesarios los siguientes requisitos:

Presentar la solicitud correspondiente en la que se especifiquen: el nombre del representante de la sociedad emisora, el nombre de la sociedad emisora, el monto autorizado y la Casa de Bolsa encargada de la colocación de los títulos. Siendo necesario que la sociedad emisora proporcione la siguiente información general:

- Denominación social.
- Fecha de constitución.

- Actividad principal de la empresa.
- Domicilio social.
- Dirección de las oficinas principales.
- Nombre de los miembros del Consejo de Administración.
- Capital social.
- Capital contable, basado en los últimos estados financieros presentados previamente a la fecha de la solicitud.
- Principales funcionarios.
- Empresas con las que la emisora forma un mismo grupo.
- Principales marcas.

Dicha solicitud deberá estar firmada por la sociedad emisora en los términos antes señalados. Por otro lado, esta solicitud tendrá que estar acompañada por el dictamen de la Institución Calificadora de Valores, en el que se certifique la existencia legal de la emisora y se exprese la calidad crediticia de esta. De la opinión de la Institución Calificadora de Valores, depende que el trámite de inscripción continúe o sea anulado. Este requisito será indispensable para las emisiones cuyo monto rebase los \$7,500 millones de pesos.

De igual manera, deberá presentarse el formato de aviso de Oferta pública de suscripción o venta de los títulos, dicho formato contará con los siguientes puntos:

- Anuncio de la oferta pública y valor nominal de la misma.
- Denominación de la emisora.
- Tipo de documento.
- Clave de pizarra.
- Monto autorizado para circular.

- Valor nominal de los pagarés.
- Plazo.
- Monto de la oferta.
- Tasa de descuento.
- Tasa de rendimiento.
- Fecha de emisión.
- Fecha de vencimiento.
- Los pagarés serán depositados en: S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
- Lugar de pago: En las oficinas del INDEVAL o de la emisora.
- Posibles adquirentes.
- 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.
- Agente colocador.
- Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- Lugar y fecha del aviso.
- Autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Por otro lado, la sociedad emisora deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y a S.D. INDEVAL, por lo menos con tres días de anticipación a la fecha de colocación, el monto y las fechas de suscripción y de vencimiento de los títulos.

Como se señaló anteriormente, una emisión de Papel Comercial tiene que estar inscrita, primeramente en el Registro Nacio-

nal de Valores e Intermediarios y después en la Bolsa Mexicana de Valores para que pueda realizarse su oferta pública. Lo más adecuado es realizar los trámites de inscripción en el orden anterior, sin embargo, en un momento dado la inscripción en ambos puede efectuarse simultáneamente, pero nunca invirtiendo dicho orden.

3.3.4 Requisitos para la inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V.

Una vez inscrito el Papel Comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e intermediarios, se procede a la inscripción del mismo en la Bolsa Mexicana de Valores. A manera de recordatorio, cabe mencionar que la inscripción en estos dos lugares, puede realizarse simultáneamente.

El trámite comienza con la presentación de la solicitud requerida por la Bolsa, en la cual se especifican datos tales como: Nombre de la empresa emisora, monto de la emisión, tipo de inscripción (nueva, renovación, ampliación), fecha del trámite y la firma del representante legal de la empresa, así como el nombre y cargo de este último. Por otro lado, los requisitos con que debe cumplir la empresa son:

- Copia certificada del poder notarial de la o las personas autorizadas para suscribir los pagarés.
- Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración en la que haga constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no han sido revocados.

- Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Informe detallado de los planes futuros complementado con el Balance General, Estado de Resultados, y Estado de Flujo de Efectivo.
- Líneas de crédito contratadas y disponibles a la fecha.
- Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.
- Proyecto del prospecto de colocación.

La Casa de Bolsa colocadora deberá enviar, por lo menos con tres días de anticipación a la fecha del cruce, lo siguiente:

- Oficio de inscripción emitido por la Comisión Nacional de Valores.
- Diez ejemplares del prospecto de colocación.
- Carta de características en la que se mencione:
Clave de pizarra, monto de la emisión, fecha de emisión, fecha de vencimiento, plazo, tasa de descuento, tasa de rendimiento, valor nominal, fecha de cruce en Bolsa.

Los requisitos antes mencionados, se refieren a todos los que debe cumplir la Sociedad emisora durante el proceso de inscripción en la Bolsa y la Comisión Nacional de Valores e Intermediarios

3.3.5 Proceso de inscripción y colocación

La información y documentación recopilada por la Casa de

Bolsa encargada de la colocación se va utilizando según lo vaya requiriendo el proceso de inscripción, el cual abarca todos los trámites que se han de realizar comenzando con la entrevista que sostienen la empresa emisora y la Casa de Bolsa intermediaria; seguido lo anterior por el trámite de inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, y finalizando con la liquidación de la operación. Cabe señalar que, no obstante su apariencia, es un proceso relativamente corto en cuestión de tiempo, ya que normalmente tarda alrededor de 20 días y en algunas ocasiones especiales no ocupa más de 10 días. A continuación se enumeran los pasos que conforman dicho proceso.

- 1.- Entrevista de la empresa emisora con la Casa de Bolsa intermediaria.
- 2.- Entrega de la información y documentación a la Casa de Bolsa.
- 3.- Revisión por la Casa de Bolsa de la documentación enviada por la emisora.
- 4.- Presentación de la propuesta al comité de evaluación de riesgos de la Casa de Bolsa por parte de su área de financiamiento corporativo.
- 5.- Elaboración de la solicitud de aprobación de riesgo, corre a cargo del área de financiamiento corporativo.
- 6.- Elaboración y firma de los contratos de custodia de valores y de colocación con la Casa de Bolsa colocadora.
- 7.- Solicitud de la clave de pizarra a la Bolsa Mexicana de Va-

lores.

- 8.- Elaboración y envío de los documentos requeridos por la Comisión Nacional de Valores para la autorización.
- 9.- Pago de la cuota por estudio de la emisión a la Comisión Nacional de Valores.
- 10.- Pago de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios.
- 11.- Obtención del oficio de autorización por la Comisión Nacional de Valores.
- 12.- Elaborar el pagaré de la emisión.
- 13.- Envío de la documentación requerida por la Bolsa Mexicana de Valores.
- 14.- Envío de la documentación requerida por el S.D. INDEVAL.
- 15.- Elaborar el original de la oferta pública.
- 16.- Elaborar carta de características de la emisión y enviarla a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.
- 17.- Ordenar publicación de la oferta pública en dos diarios.
- 18.- Enviar la carta de características al S.D. INDEVAL.
- 19.- Enviar el pagaré de la emisión al S.D. INDEVAL.
- 20.- Cruce de la emisión en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.
- 21.- Liquidación de la operación.

Adicionalmente a los puntos anteriores, se tienen también los trámites que la Bolsa Mexicana de Valores realiza durante el proceso de emisión:

- 1.- Presentación de la solicitud de inscripción a la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2.- Entrevista con la Casa de Bolsa colocadora.
- 3.- Revisión de la solicitud.
- 4.- Envío de documentos al Asesor Legal.
- 5.- Recepción del dictamen jurídico.
- 6.- Terminación del estudio.
- 7.- Opinión final de funcionarios de la Bolsa con respecto a la empresa.
- 8.- Aprobación del estudio por parte de la Dirección General.
- 9.- Impresión del estudio.
- 10.- Acuerdo del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.
- 11.- Aviso de aprobación a la Empresa y a la Comisión Nacional de Valores.
- 12.- Ratificación de la Comisión Nacional de Valores.
- 13.- Oferta Pública.

El proceso de emisión termina con la liquidación de la operación que realiza la Casa de Bolsa colocadora, iniciándose así el procedimiento mediante el cual la empresa emisora recibe en un plazo no mayor a 72 horas después de la oferta pública los recursos que requeridos de parte del público inversionista que adquiere los títulos de la emisión a través del mercado secundario, esto es, se pone en marcha el mecanismo llamado "financiamiento a corto plazo".

3.4 Costos de financiamiento

El obtener un financiamiento por medio de una emisión de Papel Comercial implica ciertos costos, estos costos son consecuencia de las comisiones, cuotas y pagos a los diferentes participantes en la emisión. En seguida se enumeran dichos costos:

- 1.- Estudio de la emisión por la Comisión Nacional de Valores, hasta el mes de julio de 1991 será de 2,650,000.00. Esta cuota se modifica trimestralmente.
- 2.- Cuota por inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios: Por operaciones hasta de 100,000 millones, 1.5 al millar anual sobre el monto autorizado para circular y .75 por más de 100,000 millones.
- 3.- La cuota anual a la Bolsa Mexicana de Valores es de .17% anual sobre los primeros \$1,000 millones más .85% anual sobre el monto que exceda a la cantidad anterior, la cuota mínima es de \$80,000.00 más IVA.
- 4.- Estudio de la Calificadora de Valores, S.A de C.V. :

Rango (mill)	Cuota fija	% sobre el excedente
Hasta 2,000	\$ 15,000,000	--
2,000 a 5,000	\$ 15,000,000	.075
5,000 a 15,000	\$ 17,250,000	.0525
15,000 a 50,000	\$ 23,500,000	.05
50,000 a 100,000	\$ 41,000,000	.0375
100,000 a 250,000	\$ 59,750,000	.025

A todas las cantidades citadas en el cuadro anterior se les agrega el IVA.

- 5.- Por la administración y custodia del pagaré por parte de S.S. INDEVAL, .002% mensual sobre el monto en circulación, más IVA.
- 6.- A la Casa de Bolsa colocadora se le paga un porcentaje sobre el monto y plazo de cada emisión, este porcentaje varía dependiendo de la Casa de Bolsa que se trate y se determina en función de la demanda por este tipo de instrumento. Dicha comisión representa el compromiso de la Casa de Bolsa intermediaria de colocar el Papel Comercial a tasas de mercado por el monto y plazo autorizados.
- 7.- Gastos por oferta pública: \$ 537,280.00 por la publicación en dos diarios.
- 8.- El último y más fuerte gasto lo constituye el pago de intereses durante 13 periodos de 28 días.

3.5 Ejemplo de los costos de financiamiento para una emisión de Papel Comercial

En el siguiente ejemplo se tomará como base un monto de \$15,000 millones de pesos, de una emisión de Papel Comercial. La tasa de rendimiento supuesta será de 22.14%, a la cual se le añadirán 3 puntos de sobretasa, quedando:

Tasa de rendimiento: 25.14

Tasa de descuento: 24.66%

GASTOS ANUALES

- 1.- Estudio de la emisión por la Comisión

Nacional de Valores:	\$2,660,000.00
2.- Cuota por inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:	\$22,500,000.00
3.- Estudio de Calificadora de Valores S.A. de C.V.	\$27,025,000.00
	<u>\$51,996,000.00</u>

GASTOS CADA 28 DIAS

4.- Cuota anual de la Bolsa Mexicana de Valores por la emisión:	\$1,216,444.44
5.- Administración y custodia del pagaré por parte del S.D. INDEVAL:	\$322,000.00
6.- Gastos por oferta pública:	\$537,280.00
7.- Intereses de 28 días a una tasa de descuento de 24.66% :	\$287,700,000.00
	\$289,775,724.44
Cantidad de periodos de 28 días	X 13
	<u>\$3,767,084,417.78</u>
Total de gastos anuales	<u>\$3,819,080,417.78</u>

CAPITULO IV

Obligaciones

4.1 Características generales y comunes de las Obligaciones

Las obligaciones son títulos de crédito a largo plazo emitidos por una Sociedad Anónima o una Sociedad Nacional de Crédito. Estos instrumentos son utilizados generalmente por las empresas para obtener financiamiento a largo plazo, el cual varía de 3 a 7 años, y en ocasiones cuentan con garantía específica dependiendo del tipo de Obligación de que se trate.

El monto máximo a emitir es el del capital contable de la sociedad emisora. El monto a emitir se divide en series de igual valor, numeradas en forma progresiva, las que serán amortizadas en los términos y plazos acordados.

Por lo regular, el plazo de vencimiento varía de 3 a 7 años a partir de la fecha de emisión.

Para establecer la tasa de rendimiento se debe tomar en cuenta la estructura financiera de la emisora, en base a la cual se determinará una sobretasa por arriba del mayor de los rendimientos netos que ofrezcan los certificados de depósito bancarios, los Cetes, Bondes o aceptaciones bancarias, equivalentes al plazo de los pagos de interés de la emisión.

Los intereses comienzan a generarse a partir de la fecha de emisión, y usualmente se pagan mensual o trimestralmente. Con el objeto de proporcionar un rendimiento adecuado al mercado, las

tasas se revisan periódicamente, para el caso de la tasa de pago trimestral, se promedian las tasas de interés bruto de los tres meses a pagar.

La amortización total de la emisión se realiza por medio de uno o varios pagos consecutivos, estos pagos pueden ser trimestrales, semestrales, anuales o de otra periodicidad, cubriendo cada pago el total de una serie. Si alguna de las condiciones establecidas en el Acta de Emisión tuviera que sufrir algún cambio, primero se deberá convocar a una Asamblea Extraordinaria de Obligacionistas, para que se apruebe el cambio. Por medio de la emisión de varias series distintas en un mismo título se consigue ir amortizando las obligaciones en función de estas, con lo cual se asegura que los tenedores reciban la misma proporción de la amortización.

Las obligaciones podrán ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; en el caso de las instituciones de seguros y fianzas, estas podrán adquirir hasta el 5% de la emisión, también las pueden adquirir sociedades de inversión, arrendadoras financieras y uniones de crédito, a menos que el acta de emisión especifique lo contrario.

La liquidación se hará 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Los títulos serán custodiados por la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

La comisión que pagarán los inversionistas por las operaciones que se realicen en el mercado de valores, será del 0.25% sobre el importe total de la operación, ya sea de compra o venta.

4.2 Tipos de Obligaciones

Actualmente existen diferentes tipos de obligaciones en el Mercado de Valores, estas se clasifican de diferentes formas dependiendo de las características principales de cada una.

4.2.1 Clasificación con base en la garantía

QUIROGRAFARIAS

La característica particular de este tipo de obligaciones es que no cuentan con una garantía específica, respaldándose sólo por la solvencia económica y la buena imagen de la empresa emisora. La empresa emisora le otorga a los tenedores de esta clase de obligaciones los mismos privilegios que les son concedidos a sus demás acreedores. Sin embargo, la firma de la sociedad emisora hace que ésta, en un momento dado, responda con todos sus bienes.

HIPOTECARIAS

En este caso, están garantizadas por una hipoteca sobre los bienes inmuebles de la emisora. Es un requisito indispensable que en el Acta de Emisión se especifiquen todos los bienes que integran la hipoteca tales como, edificios, equipo, maquinaria y activos fijos de la empresa.

PRENDARIAS

Estas son las que se garantizan por diversos bienes muebles como maquinas y herramientas, vehiculos, inventarios, etc.

FIDUCIARIAS

Este tipo de obligaciones se garantizan por medio de un fideicomiso con la capacidad suficiente de recursos para hacer frente a la liquidación de la deuda contraída por la empresa emisora.

4.2.2 Clasificación con base en el tipo de flujo

DE DISPOSICIÓN ÚNICA

Estas obligaciones tienen la característica de que el monto total de la emisión se realiza a través de una sola colocación.

MÚLTIPLES

Son básicamente obligaciones quirografarias con la única diferencia que el monto autorizado es mayor que el monto inicial de la oferta pública. Esto representa para el empresa emisora una ventaja ya que tiene la opción de poder realizar nuevas colocaciones mientras estas no lleguen a rebasar el monto autorizado.

CON RENDIMIENTOS CAPITALIZABLES

Este tipo de obligaciones, al igual que las múltiples, fueron ensadas recientemente debido a que en épocas de inflación y con altas tasas de interés, las obligaciones no pueden cumplir con su función de financiamiento de largo plazo ya que los pagos de intereses tan altos en los primeros trimestres impiden la captación de los recursos necesarios para dicho financiamiento.

Las obligaciones con rendimientos capitalizables cuentan con la valiosa característica de convertir en capital parte de los intereses con lo cual la empresa logra disminuir el monto por concepto de pago de intereses en los primeros trimestres de la emisión, proporcionando al proyecto el tiempo necesario para que genere los recursos requeridos tanto para el pago de intereses como para el financiamiento de dicho proyecto. Esto, de ninguna manera representa una molestia para un inversionista a largo plazo ya que lo que está sucediendo es que sus intereses se reinvierten aumentando de esta manera el valor nominal de sus títulos, aparte de recibir una tasa de interés atractiva. Los propietarios de este tipo de obligaciones cuentan con una garantía explícita otorgada por el Fondo de Equipamiento Industrial, por lo que sus recursos quedan completamente garantizados.

INDIZADAS

Este tipo de obligaciones se distinguen por pagar una tasa de interés sobre el capital aportado por el inversionista, esta tasa se encuentra referida a algún índice o factor, por ejemplo el mayor de los rendimientos ofrecidos por un grupo de tasas, o la tasa líder del mercado.

4.2.3 Otros tipos de Obligaciones

CONVERTIBLES

Se refieren a las obligaciones que cuentan con la facultad de poder ser canjeadas por acciones de la propia emisora,

bajo los términos que señale el Acta de Emisión. Para que una Sociedad Anónima esté en posibilidades de emitir este tipo de obligaciones, deberá satisfacer los siguientes requisitos:

- Se verá obligada a contar en su tesorería con las suficientes acciones para soportar todas las conversiones necesarias.

- Se establecerá en el acuerdo de emisión el plazo en el cual los obligacionistas podrán realizar la conversión.

- Para que se realice dicha conversión de obligaciones en acciones es necesario para los obligacionistas presentar la solicitud correspondiente, dentro del plazo establecido en el acuerdo de emisión.

4.3 Sistema de emisión

Para que un empresa pueda emitir Obligaciones es necesario que dicha emisión, al igual que con el instrumento anterior, este inscrita tanto en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios como en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V., en consecuencia, cualquier Sociedad Anónima puede emitir estos títulos, siempre y cuando cumpla con los requisitos necesarios y acate los siguientes criterios.

Como se podrá observar más adelante, en este capítulo no se mencionará quienes son los participantes en una emisión de Obligaciones, esto se debe a que dichos participantes son los mismos que los que intervienen en una emisión de Papel Comercial y ya han sido descritos en el capítulo anterior. Existe solamente

una diferencia entre los participantes de una emisión de Obligaciones y los de una de Papel Comercial: Cuando se trata de este último instrumento, se hace indispensable la intervención de la Calificadora de Valores, cosa que no sucede con las Obligaciones; por otro lado, en una emisión de estas es necesaria la presencia de un representante común de los obligacionistas que se encarga de vigilar el cumplimiento de los acuerdos establecidos en el acta de emisión.

4.3.1 Criterios para la emisión de obligaciones

- a) Todas las sociedades mercantiles constituidas como sociedades anónimas podrán emitir obligaciones, además de las Sociedades Nacionales de Crédito.
- b) La empresa emisora deberá de observar una estructura financiera sana, la cual depende del giro de dicha empresa.
- c) El monto de cada emisión de obligaciones dependerá de la capacidad financiera de la empresa emisora.
- d) En el caso de que el monto de la emisión sea mayor que el activo neto de la empresa, la emisión no se podrá realizar.
- e) Que a juicio de las autoridades financieras, la emisión no cause un desequilibrio en el mercado.

4.3.2 Requisitos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Uno de los primeros pasos que se tiene que dar en el proceso de inscripción de una emisión de Obligaciones es la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para esto es indispensable presentar aparte de la solicitud, información y documentación necesaria para que se pueda determinar con certeza el grado de riesgo que implica dicha emisión. La solicitud presentada deberá reunir los siguientes datos:

- 1.- Denominación y domicilio de la sociedad emisora.
- 2.- Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.
- 3.- Entre las características de las obligaciones, se deberán señalar por lo menos:
 - Denominación de la emisión incluyendo la clave asignada por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. C.V.
 - Monto de la emisión.
 - Plazo de la emisión.
 - Valor nominal de las Obligaciones.
 - La tasa de interés que ofrecen las Obligaciones a los inversionistas, especificando el procedimiento para su determinación.
 - Forma en que se amortizarán las Obligaciones.
 - Si ese es el caso, garantías que se otorguen.

- En caso de las Obligaciones sean quirografarias, se deberán señalar las limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la empresa.
 - Destino de los fondos, desglosando en cifras los conceptos correspondientes.
 - Representante común de los obligacionistas.
 - Intermediario colocador.
 - Sindicato colocador.
- 4.- Una relación completa de los documentos anexados a la solicitud de inscripción, los cuales abarcarán información del siguiente tipo:

- Documentación e información de carácter legal.
- Documentación de tipo económico.
- Documentación e información relativa a la emisión, oferta pública y colocación de las Obligaciones: Proyecto del título que documentará la emisión; proyecto de prospecto de colocación, cuyo contenido se presenta en el Anexo 3 de este trabajo; proyecto de aviso de oferta pública; proyecto de contratos de colocación.
- Documentación e información financiera: Esta información consta básicamente de estados financieros de la sociedad emisora que no tengan una antigüedad mayor a seis meses.

Pocos días después de que la sociedad emisora ha presentado lo anterior, la Comisión Nacional de Valores, después de un riguroso análisis y de someter a su Junta de Gobierno la autorización de la emisión correspondiente, hará entrega a la Casa de Bolsa Colocadora de el Oficio de autorización para dicha emisión.

4.3.3 Requisitos de inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores

En cuanto a los requisitos necesarios para inscribir una emisión de obligaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, estos serán:

1.- Información de importancia de la empresa:

Nombre de la empresa, tipo de obligaciones, fecha de emisión, número de obligaciones a inscribir, valor nominal, monto total de la emisión, series que se inscriben, plazo, mecánica de pago de intereses, procedimiento para determinar la tasa de interés, forma de pago, fecha de pago, representante común.

2.- Documentos necesarios en el proceso de inscripción:

- Copia del Acta de Consejo de Administración donde se acordó la emisión e inscripción.
- Copia del Oficio de Autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Estatutos Sociales vigentes cuando se trate de empresas no inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Copia de la Escritura Pública de emisión de las obligaciones.
- Características de la emisión: monto, obligaciones en circulación, valor nominal, tipo de interés, plazo, periodicidad y fechas de pago de intereses, tabla de amortizaciones, garantías constituidas, aplicación de los fondos y mención del representante común de los

obligacionistas.

- Relacion de empresas subsidiarias.
- Relacion de los principales funcionarios, y poderes vigentes.
- Contratos de sus principales relaciones tecnológicas, comerciales y financieras.
- Estructura de su consumo de materias primas.
- Capacidad instalada.
- Ramo de actividades, marcas, bienes y servicios que componen sus líneas de producción y su importancia relativa.
- Volumen e importe de ventas en los últimos tres años.
- Participación en el mercado de sus productos y principales competidores.
- Estados financieros dictaminados que servirán de base para la emisión de las Obligaciones con una antigüedad no mayor a seis meses.
- Presupuesto de estados financieros para tres años.
- Informe de los planes futuros de la empresa.
- Copia del Contrato de Colocación celebrado con la Casa de Boisa.
- Proyecto de títulos objeto de la Oferta Pública.
- Proyecto del Prospecto de Colocación.
- Perfil de la empresa, incluyendo su situación laboral.
- Informe actualizado sobre las líneas de crédito de la emisora.
- Estudio técnico-económico de la empresa.

- Relación de adeudos bancarios.
- Información de la situación fiscal de la empresa.
- Limitaciones financieras.

Por otro lado, a más tardar cinco días hábiles antes de el curse de los valores, se deberá enviar copia de la Escritura de Emisión debidamente protocolada. Además, en ese mismo plazo será necesario entregar los siguientes documentos:

- 1.- Oficio de inscripción de la Comisión Nacional de Valores
- 2.- Dos ejemplares del proyecto de colocación
- 3.- Carta de características que mencione: Denominación de la emisión, monto de la emisión, fecha de emisión, fecha de cruce, tasas vigentes para el primer mes, plazo de la emisión, periodo de ofrecimiento.
- 4.- Ficha de depósito de los títulos en el INDEVAL.

Como se puede ver son bastantes los requisitos necesarios para una emisión de obligaciones, esto se debe en parte a que a las emisiones de Obligaciones aún no se les exige que sean calificadas por la Calificadora de Valores S.A de C.V. es por esto que todos y cada uno de los requisitos anteriores son indispensables para poder estar seguros de que la empresa emisora cumpla con el perfil y características adecuadas.

4.3.4 Proceso de inscripción y colocación.

El trámite para la colocación de una emisión de obliga-

ciones requiere generalmente de un periodo de tiempo aproximado de 50 días hábiles, en los cuales se realizan alrededor de 35 trámites, de los cuales la Casa de Bolsa colocadora interviene en la mayoría de estos junto con la Bolsa Mexicana de Valores, la Comisión Nacional de Valores, el Emisor y algunos otros de menor importancia como el notario y el impresor. Con el objeto de simplificar un poco la redacción del proceso, se usarán las siguientes abreviaturas:

C.N.V. = Comisión Nacional de Valores.

B.M.V. = Bolsa Mexicana de Valores.

C.B.C. = Casa de Bolsa colocadora.

- 1.- Entrevista entre la C.B.C. y la sociedad emisora.
- 2.- Autorización de la C.B.C. para el financiamiento.
- 3.- Se le envían a la empresa emisora los formatos de solicitud y otras comunicaciones a la C.N.V. y a la B.M.V.
- 4.- Elaboración de la solicitud y otras comunicaciones para la C.N.V. y para la B.M.V.
- 5.- Elaboración de los proyectos de Asamblea de Accionistas, clausulado de la emisión, prospecto de colocación, y contratos de colocación y sindicación.
- 6.- Elaboración de proyecciones financieras requeridas por la C.N.V..
- 7.- Revisión de los proyectos de los documentos.
- 8.- Recopilación por parte del emisor de los documentos e información legal, financiera y económica que solicita la C.N.V. y la B.M.V.

- 9.- Entrega a la C.B.C. de dichos documentos.
- 10.- Pago del estudio y transición a la C.N.V. y envío de la documentación e información a la C.N.V. y a la B.M.V. y revisión por parte de estos.
- 11.- Publicación de la convocatoria a la Asamblea de Accionistas que aprobará la emisión.
- 12.- Reunión de la C.B.C. con la C.N.V. y la B.M.V. para comentar observaciones y revisar los documentos.
- 13.- Entrega de los documentos definitivos a la C.N.V. y a la B.M.V.
- 14.- Aprobación de los proyectos y documentos por parte de la C.N.V. y la B.M.V.
- 15.- Celebración de la Asamblea de Accionistas.
- 16.- Elaboración del proyecto de título único y de títulos definitivos y envío a S.D. INDEVAL.
- 17.- Elaboración de la escritura de emisión por parte del Notario Público.
- 18.- Elaboración de los originales de los avisos en prensa y de los prospectos.
- 19.- Revisión del proyecto de la escritura de emisión.
- 20.- Revisión de los avisos en prensa y del proyecto de colocación.
- 21.- Correcciones a la escritura de emisión.
- 22.- Correcciones al prospecto de colocación.
- 23.- Impresión del prospecto de colocación.
- 24.- Protocolización de la escritura de emisión.
- 25.- Formación del sindicato colocador con otras Casas de Bolsa.

y Bancos.

- 26.- Pago de cuota a la C.N.V.
- 27.- Correcciones al título único.
- 28.- Entrega del oficio de autorización por parte de la C.N.V. y aprobación por parte del consejo de la E.M.V.
- 29.- Envío y firma de los contratos de sindicación.
- 30.- Distribución de los prospectos de colocación.
- 31.- Entrega del título único y pago de cuota al INDEVAL.
- 32.- Publicación en prensa de la oferta pública.
- 33.- Entrega a la C.N.V. de los contratos de sindicación y de la escritura de emisión.
- 34.- Cruce de la oferta pública en el piso de remates de la B.M.V.
- 35.- Entrega de los fondos de la emisión a la emisora.

A continuación se presenta un cuadro en donde se indica quienes son los responsables de realizar cada uno de los puntos antes mencionados.

Responsable	Tramites
C.B.C.	2, 3, 7, 12, 13, 14, 15, 19, 20, 23, 27, 31, 32, 33, 34, 35.
Emisor y C.B.C.	1, 5, 11, 16, 26, 31.
Emisor	4, 6, 8, 9.
Impresor y C.B.C.	18, 22, 25.
Notario y C.B.C.	17, 21.
C.N.V. y C.B.C.	28.
C.B.C. y Sindicato	29.
C.B.C., C.N.V., E.M.V.	10.
Notario, emisor y C.B.C.	24.

Como se puede ver en el cuadro anterior, la Casa de Bolsa colocadora es quien se encarga de la mayor parte de los trámites, durante todo el proceso de inscripción y colocación. Lo anterior resulta hasta cierto punto obvio ya que si observamos la estructura orgánica de cualquier Casa de Bolsa vemos que una de las áreas más importantes de esta es la de financiamiento corporativo por lo tanto cuenta con expertos y profesionales en la materia, los cuales se encargan de programar y dirigir todas las actividades relacionadas con la emisión de algún papel.

Adicionalmente a los trámites anteriores, se enumeran en seguida aquellos que por su cuenta realiza la Bolsa Mexicana de Valores:

- 1.- Presentación de la solicitud
- 2.- Revisión de la solicitud por la Casa de Bolsa colocadora

- y envío a la Bolsa Mexicana de Valores
- 3.- Envío de documentos al asesor legal
 - 4.- Programación y desarrollo del estudio
 - 5.- Recepción del dictamen jurídico.
 - 6.- Terminación del estudio
 - 7.- Opinión final respecto a la Empresa, por parte de funcionarios de la Bolsa
 - 8.- Aprobación del Estudio por parte de la Dirección General
 - 9.- Impresión del estudio
 - 10.- Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.
 - 11.- Aviso de aprobación a la empresa y a la Comisión Nacional de Valores.
 - 12.- Pago de cuotas a la Bolsa Mexicana de Valores, a la Comisión Nacional de Valores y al INDEVAL
 - 13.- Ratificación de la Comisión Nacional de Valores.
 - 14.- Oferta pública.

Como se ha podido observar, son bastantes los pasos a seguir durante una emisión de Obligaciones, pero todos y cada uno de estos pasos son indispensables y si pensamos en los beneficios que proporciona una emisión de este instrumento vemos que dichos tramites valen la pena. Pero no hay que olvidar que durante este proceso de inscripción surgen gastos o costos los cuales tienen que ser solventados por la empresa emisora. A estos gastos se les llama comunmente costos de financiamiento.

4.4 Costos de financiamiento

Al igual que otros instrumentos usados para financiamiento, las obligaciones causan costos que están presentes en todos los trámites que se realizan para lograr una cierta emisión, estos costos son:

1.- La Comisión Nacional de Valores cobra una cuota por concepto del estudio y trámite de: \$2,660,000.00.

Para las Sociedades Anónimas el costo de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios asciende a 0.3% por los primeros 100,000 millones y a 0.15% por el excedente arriba de 100,000 millones.

Para las Sociedades Nacionales de Crédito será el 0.15% por los primeros 100,000 millones y para más de 100,000 millones, el 0.075%.

2.- La cuota que se cobra por el Referendo anual del Registro Nacional de Valores e Intermediarios es del 0.15% del monto en circulación para Sociedades Anónimas que sólo tienen obligaciones inscritas, y el 0.10% para las que tienen acciones y obligaciones inscritas.

3.- Por lo que respecta a la Bolsa Mexicana de Valores, esta cobra una cuota fija de \$3'000,000.00 más IVA por la elaboración del Estudio Técnico. Adicionalmente, por el registro de los títulos en el Mercado de Valores, se cobra una cuota anual que se establece de acuerdo al siguiente cuadro:

Rango (mill.)	Cuota fija	% sobre el excedente
Hasta 5,000.0	--	0.3250
5,000.1 a 10,000.0	\$ 16,250,000	0.1950
10,000.1 a 40,000.0	\$ 25,000,000	0.1475
Más de 40,000.0	\$ 70,250,000	0.1192

- 4.- El costo del depósito del título en el S.D. Indeval es de 0.1% del monto de la emisión.
- 5.- El costo anual del S.D. Indeval por administración será del 0.1% del monto de la emisión más IVA, por el plazo solicitado, el cual no rebasará los 45 días hábiles. Al final de este plazo se sustituye el título único por los títulos fraccionados definitivos.
- 6.- Los Honorarios del notario que formaliza la emisión ascienden a 0.07% del monto de la emisión y un porcentaje que varía de acuerdo a la ubicación del domicilio social de la emisora por concepto del Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- 7.- Se cobran cuotas variables por concepto de anuncios en prensa, elaboración de prospectos, acrílicos, títulos y por comisiones a la Casa de Bolsa que funge como agente colocador.

4.5 Ejemplo de los costos de financiamiento de una emisión de Obligaciones.

Los gastos siguientes corresponden a una emisión de Obligaciones, por un monto de 45,000 millones de pesos, a un plazo de

7 años, con un periodo de gracia de 3.5 años:

Gastos de emisión

1.- Estudio técnico de la emisión por la Bolsa Mexicana de Valores:	\$3,450,000.00
2.- Cuota anual de la Bolsa Mexicana de Valores: \$70,250,000 por los primeros \$40,000 millones más .1192% anual por el excedente, más IVA:	\$87,641,500.00
3.- Estudio de la emisión por la Comisión Nacional de Valores:	\$2,660,000.00
4.- Cuota por inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios: .3% anual sobre el monto de la emisión:	\$135,000,000.00
5.- Administración y custodia del título Único por la S.D. INDEVAL .001% mensual sobre el monto, mas IVA:	\$1,052,250.00
6.- Honorarios del representante común por aceptación del cargo: 0.1% anual mas IVA:	\$51,750,300.00
7.- Comisión de tramitación y colocación por parte de la Casa de Bolsa: 0.5% sobre el monto autorizado más IVA:	\$258,750,000.00
8.- Gastos por oferta pública:	\$8,359,545.00
9.- Gastos de imprenta: \$10,000,000 por impresión de los prospectos de colo-	

ción y \$4,500,000 por impresión de los títulos:	\$14,700,000.00
10.- Honorarios notariales:	\$48,500,000.00
11.- Inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del D.F.:	\$2,000,000.00

A los gastos anteriores se les debe sumar los gastos de cada año, los cuales se presentan en la siguiente tabla:

AÑO	A	B	C	D	E	F
1	87,641,500	15M	77,625,000	*	12,547,125,000	
2	87,641,500	15M	77,625,000	"	12,547,125,000	
3	87,641,500	15M	77,625,000	"	12,547,125,000	
4	76,210,000	15M	72,773,437	"	11,762,929,687	11,250,000,000
5	70,185,937	15M	53,367,187	"	8,626,148,437	11,250,000,000
6	51,103,125	15M	33,960,937	"	5,489,367,187	11,250,000,000
7	32,020,312	15M	14,554,687	"	2,352,585,937	11,250,000,000

Por lo tanto:

Total de gastos en 7 años: \$ 111,913,021,600.00

Cada una de las columnas anteriores representa los gastos siguientes:

- A.- Cuota anual de la Bolsa Mexicana de Valores por la emisión.
- B.- Cuota por referendo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- C.- Honorarios del representante común por el desempeño de las actividades.
- D.- Gastos por publicación de la tasa y del pago de intereses y amortizaciones: \$ 5,377,176.00. (*), no varía.
- E.- Tasa de interés de las Obligaciones: 27.88% anual pagar-

dero en forma trimestral sobre el monto en circulación.

F.- Amortización del capital.

En la tabla anterior se puede observar que después del tercer año las cantidades disminuyen, esto se debe a que en el cuarto año se comienza a amortizar la deuda, disminuyendo así el monto en circulación y por lo tanto se reducen también las cuotas que se pagan.

CAPITULO V

Situación del Papel Comercial y Obligaciones dentro del Mercado de Valores.

El Mercado de Valores se encuentra subdividido en tres mercados, los cuales sirven para establecer las diferencias entre la gran variedad de instrumentos que cotizan en Bolsa. Tales mercados son: El Mercado de Dinero, el Mercado de Capitales y el Mercado de Metales; en el primero de estos se encuentran instrumentos cuyo plazo es menor a un año, en el segundo se sitúan los instrumentos que cuentan con un plazo mayor a un año, y el Mercado de Metales es aquel que se encarga de realizar operaciones con metales.

5.1 Análisis del Papel Comercial en el Mercado de Dinero.

En el Mercado de Valores los instrumentos se clasifican en base al tipo de emisor, pueden ser gubernamentales o privados, en lo que respecta a los instrumentos emitidos por el gobierno, dentro del Mercado de Dinero, se tiene que los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) son, por mucho, los títulos más importantes ya que en el año de 1990 cargarán con el 86% de la participación en lo que a montos emitidos se refiere (Tabla 5.1).

Es por esta razón que en la presente sección, los CETES serán tratados de una manera especial y no se incluirán en

las comparaciones que se realicen porque simplemente, no hay punto de comparación con los demás instrumentos del Mercado de Valores en lo que a montos emitidos se refiere.

Por otra parte, de entre todos los instrumentos privados destaca principalmente el Papel Comercial, el cual ha ido evolucionando de una manera muy favorable, siendo cada año mayor el monto emitido de este instrumento, en la gráfica 5.1 podemos observar claramente dicho incremento en la actividad de este Papel, en comparación con los otros instrumentos privados del Mercado de Dinero, los cuales a su vez han tenido una actividad descendente del año de 1986 al año de 1990.

Tabla 5.1

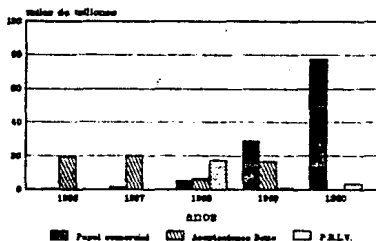
MERCADO DE DINERO (1990)			
INSTRUMENTO	MONTO EMITIDO	%	EMIS.
Certificados de la tesorería	1,969,658,350,709	86.45	GOB.
Papel Comercial	87,864,619,640	3.85	PRIV
Aceptaciones Bancarias	69,168,105	0.00	PRIV
Pagaré con Rendimiento			
Liquidable al Vencimiento	8,671,656,896	0.38	PRIV
Pagares de la Tesorería	5,298,733,554	0.23	GOB.
Bonos de Des. del Gob. Fed.	81,874,502,441	3.59	GOB.
Bonos de Des. Industrial	7,933,734,627	0.35	PRIV
Bonos de la Tesorería	3,344,589,080	0.15	GOB.
Bonos Ajustables	45,269,400,430	1.99	GOB.
Total Mercado de Dinero	2,209,784,765,482	97.00	

Nota: El 3% faltante corresponde al Mercado de Capitales.

Como se puede observar en la tabla anterior, tenemos que el Papel Comercial dentro de el Mercado de Dinero fue el segundo en cuanto a montos emitidos, unicamente detras de los CETES, y si consideramos solamente los instrumentos privados, entonces tenemos que el Papel Comercial fue el instrumento más emitido en el año de 1990 superando por mucho a los otros tres instrumentos privados.

Gráfica 5.1

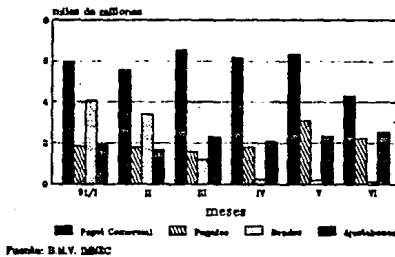
Montos emitidos, Merc.de Dinero Instrumentos privados (1986-1990)



En los seis meses que han transcurrido de 1991 tenemos que se observan las mismas tendencias que el año anterior, siendo el Papel Comercial el de mayor monto emitido ya no solo de los instrumentos privados, sino tambien de los gubernamentales (con excepción de los CETES, por supuesto). (Graf. 5.2)

Gráfica 5.2

Montos emitidos (1991) Mercado de dinero



Todas las conclusiones anteriores han sido obtenidas tomando como referencia el monto emitido de cada uno de los instrumentos, pero ahora vamos a basarnos en otro punto de valuación de dichos instrumentos, el rendimiento, el cual constituye en ocasiones el factor determinante en la toma de decisiones de inversión.

En el año de 1990 los rendimientos que ofrecieron las diferentes alternativas de inversión del Mercado de Dinero, fueron los que se muestran en la gráfica 5.3, donde tenemos que el Papel Comercial fue el instrumento que tubo el mejor rendimiento, junto con los BONDES a 364 días; esto se debe a que el Papel Comercial por ser un instrumento que no cuenta con garantía específica, tiene que incrementar su tasa de

rendimiento para presentarse más atractivo a los inversionistas. Por otro lado los BONDES otorgan un rendimiento basado en la tasa más alta de los siguientes instrumentos: CETE al mismo plazo y Pagarés Bancarios, añadiendo a tal rendimiento una sobretasa; es por esta razón que los BONDES resultarán ser los más rentables junto con el Papel Comercial en el año de 1990.

Por otro lado, el rendimiento acumulado de los diferentes instrumentos del Mercado de Dinero en los primeros seis meses de 1991 ha sido el siguiente:

Tabla 5.2

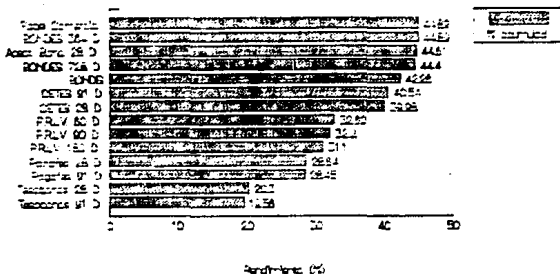
Rendimiento acumulado (Ene 91 - Jun 91)
Mercado de Dinero

INSTRUMENTO	RENDIMIENTO
Papel Comercial a 28 días	13.16
Acep Banc. a 28 días	12.66
BONDES a 364 días	11.54
CETES a 91 días	11.20
CETES a 28 días	10.92
Pagaré con Rendim.Liquid.al Venc. a 1 mes	10.38
Certificados de Deposito a 3 meses	9.91
Certificados de Deposito a 1 mes	9.90
PAGAFES a 28 días	8.76
Pagaré con Rendim.Liquid al Venc. a 3 meses	3.56

Gráfica 5.3

Rendimientos en el Mercado de Dinero

1990

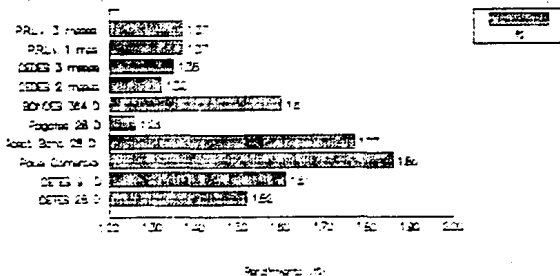


Ahora, en la gráfica 5.4 vemos los rendimientos de cada uno de los instrumentos anteriores en el mes de junio de 1991

Gráfica 5.4

Rendimientos en el Mercado de Dinero

Junio de 1991



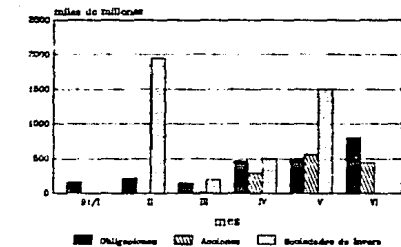
Lo anterior nos demuestra la importancia de este instrumento en el Mercado de Valores mexicano, así como también nos habla de lo funcional que resulta, al ser el más utilizado por las empresas privadas para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

5.2 Análisis de Obligaciones en el Mercado de Capitales.

Como parte del Mercado de Capitales, las Obligaciones son un instrumento importante ya que representan una buena alternativa de financiamiento para las empresas privadas, y es precisamente por esa razón por lo que son el segundo instrumento en lo que se refiere a montos emitidos en el Mercado de Capitales, superando inclusive al monto emitido de Acciones en los primeros seis meses de 1991. (Gráfica 5.5)

El monto emitido de Obligaciones en el primer semestre de 1991 ha sido superado solamente por el monto de las Sociedades de Inversión, las cuales no son propiamente un instrumento bursátil, sino que son fondos de inversión formados por miles de inversionistas con el objeto de diversificar los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples instrumentos. Es por esto que las Sociedades de Inversión han tenido una gran aceptación entre el público inversionista, incrementándose notablemente su monto emitido.

Montos emitidos Mercado de Capitales Enero 91 - Junio 91



Fuente: B.N.V. DGCZ

Por otro lado, en cuanto al rendimiento que las Obligaciones ofrecieron a sus tenedores en el año de 1991, este fue regular, se situó por debajo de instrumentos como el Petrobono, los Bonos de Indemnización Bancaria, Bonos de Renovación Urbana y Certificados de Participación Inmobiliaria. (Gráfica 3.6)

El rendimiento acumulado de las Obligaciones en el primer semestre de 1991 ha sido de los mejores, solo por debajo de los Petrobonos, como se muestra en la tabla 3.3.

Para el mes de junio de 1991, el rendimiento de las Obligaciones fue uno de los mejores solo abajo de los Certificados de Participación Inmobiliaria. (Gráfica 3.7)

Talla 5.5

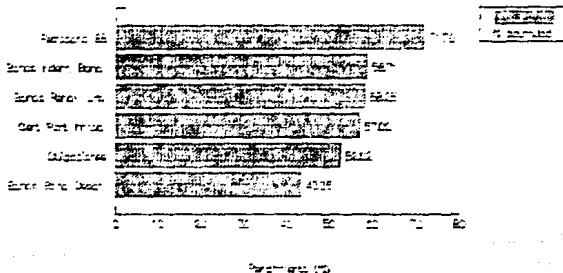
Rendimiento acumulado (Ene 91 - Jun 91)
 Mercado de Capitales

INSTRUMENTO	RENDIMIENTO
Petrobonos BB	20.79
Obligaciones	14.61
Bonos de Renovación Urbana	14.33
Certificados de Participación Inmobiliaria	12.30
Bonos de Indemnización Bancaria	12.26
Bonos Bancarios de Desarrollo	11.71

Gráfica 5.6

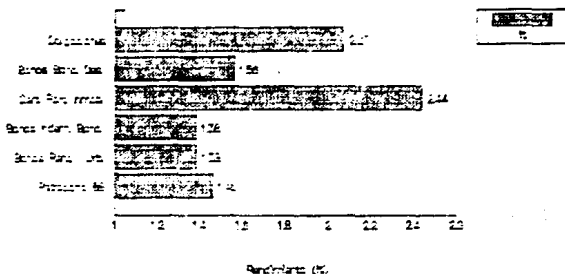
Rendimientos en el Mercado de Capitales

1990



Gráfica 5.7

Rendimientos en el Mercado de Capitales
Junio de 1991



Es suma y en base a lo anterior se puede decir que las Obligaciones, no obstante que no otorgan rendimientos muy altos y que el monto emitido de estas no es el de mayor cantidad, constituyen una parte fundamental dentro del Mercado de Capitales ya que proporcionan a este un instrumento privado de Renta Fija ideal para el financiamiento a largo plazo de las empresas; características que lo hacen único en su tipo.

CONCLUSIONES

Es claro que la actual situación económica de nuestro país presenta una acentuada inclinación por una apertura económica de grandes magnitudes, que representa para nosotros los mexicanos un reto nunca antes enfrentado y por lo tanto viene a ser una situación de la cual no tenemos ninguna experiencia anterior, este es un hecho que de alguna u otra manera nos preocupa simplemente por la incertidumbre implícita en todo este asunto. De entre todo lo complejo y desconocido que encierra un acontecimiento como este, algo que es seguro y se tiene muy claro, es la transformación que se debe dar dentro de la planta productiva de nuestro país, me refiero a los cambios que se deberán hacer para lograr un nivel adecuado de competencia en lo que a productos y servicios se refiere.

Lo anterior no es un hecho que se resuelva fácilmente ni mucho menos, es una situación en la que las empresas nacionales se verán obligadas a hacer cambios en su estructura interna, requiriendo para esto de un financiamiento que les ayude a lograr tales cambios sin que su estructura financiera se vea afectada por esto.

El Papel Comercial y las Obligaciones, han sido creados con el propósito de brindar a las empresas un medio por el cual puedan obtener tales recursos financieros. Estos dos instrumentos, tienen una gran importancia dentro del Mercado de Valores Mexicano, proporcionándoles a este dos herramientas muy funcionales para el financiamiento de las empresas privadas.

das necesidades.

En el desarrollo de este trabajo fueron expuestos todos los factores que intervienen en un financiamiento con Papel Comercial o con Obligaciones con el objeto de proporcionar un documento en el cual las empresas interesadas en tales financiamientos pueden tener acceso a ellos de una manera más sencilla y clara.

ANEXO 1.- Tabla de costos para emisiones de Papel Comercial.

Suponiendo una tasa de rendimiento de 20.00% mas 0 puntos de sobretasa: Rendimiento del 25.00%. Descuento del 24.56%.

MONTO	GASTOS ANUALES			GASTOS CADA 28 DIAS				COSTO TOTAL
	A	B	C	D	E	F	G	
2000M	*	2M	17250000	228023	42933	#	38147172	529330642
5000M	"	7.5M	19837500	456166	107333	"	95367847	1294089638
7500M	"	11.25M	21634375	645235	161000	"	143051771	1912695093
10000M	"	15M	23431250	836304	214666	"	190735694	2541302522
15000M	"	22.5M	27025000	1216442	322000	"	285103542	3798515432
20000M	"	30M	29800000	1594580	429333	"	381471789	5055009566
30000M	"	45M	35650000	2355857	644000	"	572207084	7567597673
40000M	"	60M	41400000	3117133	858666	"	762942779	10080986150
50000M	"	75M	47150000	3877410	1073333	"	953678474	12590974460
80000M	"	120M	60087500	6158239	1717333	"	1525895559	20128526840
100000M	"	150M	68712500	7678792	2146666	"	1907356949	25151728430
150000M	"	225M	83087500	11480175	3220000	"	2861085423	37702294910
200000M	"	300M	97462500	15281557	4293333	"	3814713898	50252861380
250000M	"	375M	111837500	19082940	5366666	"	4768392372	62803427850

En la tabla anterior tenemos las siguientes columnas:

A.- Estudio por parte de la Comisión Nacional de Valores:

\$ 2,660,000.00, éste valor está representado en la tabla por el símbolo (*) y es el mismo para cualquier monto.

B.- Cuota por inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

C.- Estudio de Calificadora de Valores S.A. de C.V.

D.- Cuota anual a la Bolsa Mexicana de Valores.

E.- Administración y custodia de S.D. INDEVAL.

F.- Gastos por oferta pública:

\$ 537,280.00, éste valor está representado en la tabla por el símbolo (#), y es el mismo para cualquier monto.

G.- Pago de intereses.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Un ejemplo de como se obtiene el costo total se presenta
al final del capitulo tres.

ANEXO 2.- Pagaré a mediano plazo.

Como se explicó en la introducción de este trabajo, el Pagaré a mediano plazo es un instrumento creado hace algunos meses, y posiblemente por ese hecho pudiera haber sido conveniente dedicarle un capítulo dentro de esta tesis, pero lo anterior no resultaba adecuado ya que el Pagaré a mediano plazo es muy similar al Papel comercial en muchos aspectos, lo cual ocasionaría la repetición de algunos puntos, principalmente en el sistema de emisión. No obstante que el Pagaré a mediano plazo también cuenta con diferencias importantes con respecto al Papel Comercial, se ha preferido incluir en el presente anexo las características del Pagaré a mediano plazo así como las diferencias y similitudes entre éstos dos instrumentos.

CARACTERISTICAS DEL PAGARE A MEDIANO PLAZO

Se describen como pagares suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional, emitidos a plazo, colocados a valor nominal mediante oferta pública y cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores.

El plazo de este instrumento es de 1 a 3 años.

El monto mínimo a emitir será de \$3,000 millones y variará de acuerdo a las necesidades y a la situación financiera de la empresa.

Por lo que respecta a la tasa de interés, ésta se re-

visará y ajustará cada mes y será fijada en base a una tasa de referencia más una sub-tasa que se determinará en función de las condiciones que en ese momento imperen en el Mercado. La tasa de referencia es determinada en base a alguno de los siguientes instrumentos de inversión:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 28 y a 91 días.
- Fogares Bancarios a plazos de hasta 182 días.
- Fondos de Desarrollo del Gobierno Federal (FONDES) de hasta 703 días.

Los intereses podrán ser pagados en forma mensual, bimestral o trimestral.

Por otro lado, existe gran flexibilidad en el destino que se le pueda dar a los fondos producidos por la emisión, pudiendo ser utilizados para:

- Capital de trabajo permanente.
- Inversión en Activos fijos.
- Consolidación de pasivos.
- Adquisición de empresas.

Dependiendo de la garantía, este instrumento puede ser de tres tipos:

- Quirografario: Cuando no cuenta con garantía específica, por lo cual se determinan limitaciones a la estructura financiera de la empresa.
- Avalado: Es el que otorgan las Sociedades Nacionales de Crédito a solicitud del Banco de México.
- Garantía fiduciaria: Este tipo de garantía está cons-

titulada por un Fideicomiso compuesto por valores, bienes o derechos, que garantizan el pago de intereses y de capital.

Una característica muy importante de este instrumento es que la amortización se puede realizar mediante un pago único al final del plazo de la emisión, dando oportunidad con esto, a que la empresa emisora disponga durante el plazo de la emisión de la totalidad de los fondos. También se puede efectuar la amortización anticipadamente mediante el pago de una prima al inversionista.

En cuanto a la información, se deberá presentar información financiera trimestral y anual a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y a CAVAL durante la vigencia de los pagarés.

Entre las ventajas que ofrece este instrumento se pueden contar las siguientes:

- Cuenta con varias alternativas en cuanto a la periodicidad del pago de intereses.
- Propociona gran flexibilidad en el destino de los fondos.
- Permite la realización de los proyectos de inversión gracias a la posibilidad de una sola amortización al final del plazo de la emisión.
- Ofrece varias opciones en lo que se refiere al tipo de garantía.

La custodia corre a cargo del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

DIFERENCIAS Y SIMILITUDES ENTRE EL PAGARÉ A MEDIANO PLAZO Y EL PAPEL COMERCIAL.

Las diferencias existentes entre estos dos instrumentos son las siguientes:

Primeramente, la diferencia más importante es el plazo, ya que el Papel comercial es de corto plazo y el Pagaré a mediano plazo como su nombre lo dice, es a mediano plazo.

El Papel comercial suele ser quirografario, es decir, que no cuenta con alguna garantía específica. En cuanto al Pagaré a mediano plazo, éste puede ser de tres tipos dependiendo de la garantía:

- Quirografario: Sin garantía específica.
- Avalado: Otorgado por las instituciones de crédito solicitud del Banco de México.
- Con garantía fiduciaria: Se fideicomite, valores, bienes o derechos que garantizan el pago del capital y/o intereses.

Para determinar la tasa de interés que cada uno de estos instrumentos pagará, se toma una tasa de referencia. El Papel comercial toma la tasa de los CETES a 28 días y el Pagaré a mediano plazo se basa en alguna de las siguientes:

- Pagaré bancario hasta 182 días.
- CETES a 28 y 91 días.
- BONDES hasta 728 días.

El pag. de intereses de una emisión de Papel comercial

se realiza mensualmente. En una de Pagaré a mediano plazo el pago puede ser mensual, bimestral o trimestral.

El destino de los fondos de una emisión de Papel comercial suele ser uno: Para financiar el capital de trabajo de la empresa emisora. Los fondos obtenidos al emitir Pagaré a mediano plazo pueden destinarse a:

- Financiar su capital de trabajo.
- Inversiones en activos fijos.
- Consolidación de pasivos.
- Adquisición de empresas.

Las amortizaciones de una deuda de Papel comercial se realizan mensualmente. En una deuda de Pagaré a mediano plazo se puede hacer un solo pago al final de la emisión.

En cuanto a los costos, resulta más caro emitir Pagaré a mediano plazo que Papel comercial. Sabemos que en una emisión de cualquiera de estos instrumentos se deben realizar pagos anuales, y como el plazo del Pagaré a mediano plazo es mayor, entonces se tiene que pagar más por una emisión de Pagaré a mediano plazo que por una de Papel comercial.

Por otro lado, las similitudes que se observan son las siguientes:

En las emisiones de Papel comercial y de Pagaré a mediano intervienen exactamente los mismos participantes.

Los requisitos que deben cumplir las emisiones de cualquiera de estos instrumentos son prácticamente los mismos. Estos requisitos se refieren a los que se deben presentar a CAVAL, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana-

na de Valores.

El proceso de inscripción que se sigue en las emisiones de estos dos instrumentos resulta ser muy similar, siendo igual en la parte de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la calificación de la emisión.

Por último, los dos instrumentos se presentan en la modalidad de Papel comercial indexado y Pagaré a mediano plazo indexado, lo cual se refiere a que estos instrumentos ofrecen un índice o factor por encima de la tasa que pagan basado en la variación del tipo de cambio con respecto al dólar, entre la fecha de emisión y la de vencimiento.

ANEXO 3.- Prospecto de colocación de Obligaciones.

El prospecto de colocación es un documento emitido por la sociedad emisora, el cual tiene como objeto dar a conocer al público inversionista las características tanto de la emisión como del emisor, logrando con esto, que el inversionista pueda tomar decisiones basadas en información actualizada y confiable. El contenido mínimo de un prospecto de colocación deberá ser el siguiente:

- a) Carátula, en la que se deberá expresar: Las características principales de la emisión de Obligaciones de que se trate, el número y características genéricas de las Obligaciones; su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos; el período de colocación; la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.
- b) Índice, el cual debe mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión; como segundo capítulo los datos relativos a la empresa y por último en el tercer capítulo la información financiera.
- c) El capítulo correspondiente a la emisión deberá incluir por lo menos lo siguiente:
 - Síntesis del acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas, en lo relativo a la aprobación de la emisión de las obligaciones.

- Extracto del clausulado del acta de emisión.
- Destino de los fondos provenientes de la emisión de las Obligaciones.
- Los datos de inscripción de las Obligaciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la autorización de la oferta pública y la mención prevista en el último párrafo de la del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.

d) El capítulo correspondiente a los datos de la empresa deberá contener como mínimo:

- Denominación Social.
- Antecedentes.
- Objeto social.
- Actividad principal.
- Domicilio Social y dirección de sus oficinas principales.
- Estructura Organizacional. (Organigrama)
- Estructura del Capital Social:
 - Monto del capital social.
 - Número de acciones, series, etc.
 - Porcentaje de participación extranjero (en su caso).
- Consejo de Administración; mencionando en qué Asamblea fue designado y fecha de la misma.
- Principales funcionarios.
- Trayectoria de la Sociedad; indicar los resultados obtenidos en los últimos cinco años, ventas y utilidades además de programas de expansión cubiertos.
- Política de dividendos en los últimos 5 años.

- Participación en el Mercado de Valores:
Valores inscritos, fecha de registro en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron estos datos.
- Situación fiscal.
- Empresas Subsidiarias; mencionando su denominación, actividad y porcentaje de tenencia.
- Productos:
Línea de productos, principales marcas y/o tipo de servicio, principales materias primas y su procedencia, proveedores.
- Mercado:
Operación en el mercado, participación en el mercado nacional por línea de producto o servicio, principales competidores, exportaciones.
- Plantas o fabricas:
Número y ubicación, capacidad instalada de los últimos dos años
- Asistencia Técnica:
Empresa que la proporciona y país de origen, número de contrato vigente, tipo, vigencia, números de registros, importe y base del pago de dicha asistencia por el último ejercicio.
- Recursos humanos:
Total de empleados, cuántos son de confianza y cuántos son sindicalizados, política laboral, contrato colectivo, sindicato, afiliación, programas de capacitación, huelgas.

- Proyectos; programas de inversión.

a) Por último el tercer capítulo, referente a la información financiera, deberá incluir:

- Estados financieros recientes.
- Información financiera interna.

Es así, con toda esta información, como se integra un prospecto de colocación completo y confiable, el cual deberá ser repartido entre las Casas de Bolsa, las que a su vez lo harán llegar a los inversionistas interesados en conocer los detalles de esa emisión de Obligaciones. Lo anterior será responsabilidad de la Casa de Bolsa colocadora, quien los elaborará y entregará unos días antes de la oferta pública de la emisión.

ANEXO A.- Tabla de costos para una emisión de Obligaciones.

Suponiendo una tasa de interés de 27.88% pagadero trimestralmente sobre el monto en circulación.

MONTO	Periodo de Gracia 1.5 a				Amortizaciones				COSTO TOTAL
	Gastos emisión	1er año	2º año	3er año	4º año	5º año	6º año	7º año	
5000	179.5	1493.2	"	"	2655.5	2304.8	1935.1	1565.3	13140.2
10000	249.1	2895.8	"	"	5210.5	4519.0	3798.7	3079.3	25553.5
15000	298.7	4298.5	"	"	7765.5	6733.3	5667.4	4591.3	37968.5
20000	348.3	5701.1	"	"	10320.4	8947.6	7526.0	6104.3	50780.3
25000	398.0	7103.7	"	"	12915.4	11161.8	9389.7	7617.3	62793.6
30000	447.6	8506.3	"	"	15480.3	13376.1	11253.3	9130.3	75207.0
35000	497.2	9909.0	"	"	18045.3	15590.4	13117.0	10643.3	87620.3
40000	546.8	11311.6	"	"	20610.3	17804.5	14980.5	12155.3	100033.7
45000	613.8	12731.6	"	"	23175.2	20018.9	16844.3	13669.3	112516.6
50000	670.3	14141.1	"	"	25740.2	22233.2	18707.9	15182.3	124957.4
75000	952.6	21059.1	"	"	38565.0	33304.5	28026.2	22747.2	186773.1
100000	1235.0	28063.4	"	"	51389.8	44375.8	37344.4	30312.2	248847.6
150000	1799.7	42071.9	"	"	77039.4	66518.4	55980.9	45442.1	372996.6
200000	2364.4	56080.4	"	"	102689.0	88661.1	74617.4	60572.0	497145.6
250000	2929.2	70089.0	"	"	128338.6	110803.7	93253.9	75702.0	621294.6

Nota: Todas las cifras están en millones de pesos.

En el segundo y tercer año los gastos son los mismos que en el primero ya que el periodo de gracia de las Obligaciones es de 3 y medio años y a partir del cuarto año se comienza a amortizar la deuda, por lo que en los tres primeros años los gastos son los mismos.

BIBLIOGRAFIA

Heyman, Timothy., << Inversión contra inflación >>, Ed. Milenio, S.A de C.V., 1989, México D.F.

Marmolejo, Matín., << Inversiones >>, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas., 1986, México D.F.

Brealey, Richard., << Principios de Finanzas Corporativas >>, McGraw-Hill S.A. de C.V., 1990, México D.F.