



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

308902
19
203

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

EMISION DE OBLIGACIONES COMO
MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA
UNA EMPRESA CONSTRUCTORA

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

PRESENTA:

FERNANDO SALINAS LOZA

DIRECTOR DE TESIS
LIC. LUIS BONNER DE LA MORA

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

INTRODUCCION	1
--------------------	---

CAPITULO I (ANTECEDENTES)

1.- PERIODO PREHISPANICO	2
2.- PERIODO COLONIAL	2
3.- PERIODO INDEPENDIENTE	3
4.- AÑOS RECIENTES (1976-1990)	5
5.- BIBLIOGRAFIA	14

CAPITULO II

1.- DEFINICION DE CREDITO	16
2.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	16
3.- SISTEMA BURSATIL MEXICANO	20
4.- INDUSTRIA DE LA BANCA DE INVERSION	40
5.- BIBLIOGRAFIA	47

CAPITULO III

1.- MERCADO DE DINERO Y CAPITALES	48
2.- MERCADO DE VALORES MEXICANO	56
3.- FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO	59
4.- FINANCIAMIENTO CON DEUDA A LARGO PLAZO ..	63
5.- BIBLIOGRAFIA	74

CAPITULO IV (OBLIGACIONES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO)

1.- OBJETIVO	75
2.- INSTRUMENTO	75
3.- CARACTERISTICAS DE LA EMISION	73
4.- VENTAJAS PARA EL EMISOR	83
5.- DOCUMENTACION REQUERIDA PARA LA INSCRIPCION EN LA B.M.V Y C.N.V	84
6.- LISTA DE REQUISITOS BASICOS PARA LA EMISION Y OFERTA PUBLICA	88
7.- ESTIMACION DE COSTOS	91
8.- BIBLIOGRAFIA	96

**CAPITULO V
(CASO PRACTICO)**

**(EMISION DE OBLIGACIONES COMO MEDIO
DE FINANCIAMIENTO PARA UNA EMPRESA
CONSTRUCTORA)**

1.-	CARACTERISTICAS DE LA EMISION	97
2.-	LA EMPRESA	113
3.-	INFORMACION FINANCIERA	128
4.-	PROYECCIONES Y RAZONES FINANCIERAS	136
5.-	PROGRAMA DE DISPOSICIONES	139
CONCLUSION		140

INTRODUCCION

La tesis, tiene como objetivo el dar a conocer de manera general los diferentes instrumentos de financiamiento tanto del mercado de dinero como el de capitales. Concentrándome en el análisis de una emisión de obligaciones de una empresa constructora, en donde tiene como principal actividad la construcción pesada de obras importantes para el desarrollo del país, entre las que destacan: hidroeléctricas, termoeléctricas, sistemas de irrigación, oleoductos, presas, puentes y carreteras. La cual en el año de 1991 buscaba, un medio para poder financiarse de una manera menos costosa y que fuera a largo plazo, en donde sus principales necesidades eran la de consolidar sus pasivos e invertir en activos fijos, y después de analizar varios instrumentos de largo plazo se decidió por una emisión de obligaciones.

En donde da a conocer de manera más profunda el instrumento de las obligaciones, sus características, ventajas, desventajas, costos, etc. así como su desarrollo que siguió la empresa y sus trámites que realizó desde el momento que eligió a su intermediario financiero (casa de bolsa) para que realizara las funciones de asesoramiento, diseño, colocación y distribución de los títulos dentro del mercado financiero mexicano hasta el día de su colocación en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dando una breve explicación sobre la organización y el funcionamiento de las instituciones con las cuales debe obtener alguna autorización o cualquier otro tipo de trámite, Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, Ineval, etc.

PRIMER CAPITULO

ANTECEDENTES

EVOLUCION HISTORICA

1. PERIODO PREHISPANICO:

Esta época se caracterizó por el uso del trueque como medio para realizar sus transacciones, es decir el pago en especie que era utilizado entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era fundamental. Se estima que existía una fuerte participación del gobierno ya que éste controlaba los principales recursos de la economía (tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza). Las mercancías que se intercambiaban eran principalmente, el cacao con poco valor, mantas llamadas quachtli o patolcuachtli con un valor más elevado y el oro en polvo¹, plumas o piezas de cobre en forma de T y ciertas piezas de estaño con el mayor valor².

2. PERIODO COLONIAL:

Este período está caracterizado por tres épocas:

- 1.- La euforia, se caracteriza por el reparto del botín, el saqueo de América.
- 2.- La depresión en Europa, en esta época nace la hacienda y el peonaje. Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonista de éstos, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. La Nueva España deja de ser un monoexportador de oro y los hacendados blancos orientan la producción

¹ Según Alejandra Moreno Toscano

² Según Javier Clavijero

al autoconsumo, desapareciendo al mismo tiempo la población indígena. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la Iglesia, actuando ésta como prestamista, efectuando préstamos hipotecarios y de avío, cobrando intereses. La otra fuente de financiamiento no oficial la constituían los comerciantes y era principalmente para los mineros.

De esta época se nos ha quedado la corrupción, la acumulación capitalista, el sistema hacendario y la dependencia económica de materias primas como la plata, sujetas a los precios y demandas de mercados internacionales.

- 3.- Esta etapa es primordial para el sistema financiero mexicano, ya que en ésta es cuando los Borbonés fortalecen el control político y económico de la Nueva España. Resumiéndose en controlar la Colonia para beneficiar a España. El gobierno español se vio en la necesidad de crear instituciones de crédito para substituir a la Iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendaria creada fue el Monte de Piedad de Animas, fundada por Pedro Romero de Terreros. Y a partir de esta institución se fueron creando varias más como es el Banco Nacional de San Carlos, el Banco de Avío de Minas.

3. PERIODO INDEPENDIENTE:

En esta época se fundó el Banco de Londres, México y Sudamérica, el Banco de Santa Eulalia en Chihuahua, el Banco Mexicano, el Banco Nacional Mexicano, el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario, el Banco Mercantil Mexicano, El Banco Hipotecario Mexicano, el Banco de Empleados.

Durante el año de 1884 varios de estos bancos tuvieron que suspender sus pagos y se vivieron los problemas de tener tantos emisores de billetes, dando origen a una legislación correctiva, el Código de Comercio de 1884. Es cuando el Banco Nacional Mexicano se le dan las atribuciones de banco central.

El 19 de marzo de 1897 se crea la Ley General de Instituciones de Crédito, en donde ésta imponía limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales, además cabe mencionar la clasificación que hacía de las instituciones de crédito:

- 1.- Bancos de Emisión
- 2.- Bancos Hipotecarios
- 3.- Bancos Refaccionarios
- 4.- Almacenes Generales de Depósito

El 21 de octubre de 1895 se inaugura la Bolsa de México, S.A., de vida efímera, el 12 de octubre de 1898 se concesionó al Banco Refaccionario Mexicano para canjear los billetes de los bancos de los estados y posteriormente cambió su nombre a Banco Central Mexicano. En 1905, se cambió el patrón bimetálico al patrón oro, suspendiéndose la libre acuñación de monedas de plata.

Al reconstruir el sistema financiero, se suspendieron la emisión de billetes, se creó la Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de crédito sometiendo a los bancos al cumplimiento legal, ocasionando la cancelación de concesiones y liquidación de estos bancos. En 1926 se fundó el Banco Nacional de Crédito Agrícola, en 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México, A.C. y la Comisión Nacional Bancaria.

Debido a los vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y en general de crecimientos económicos a largo plazo, bajo el régimen de Lázaro Cárdenas, fue necesario crear Nacional Financiera en 1934, Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935 y el Banco de Comercio Exterior en 1937.

En el período posterior a la guerra y hasta 1976, se crearon decretos, reglamentos y leyes para regular la actividad fundamentalmente bursátil, las instituciones nacionales de crédito como Banco de México y NAFINSA fueron tomando importancia tanto en financiamiento obtenido, especialmente en el exterior, como en el fomento a través de los fideicomisos creados, se desarrolló

extraordinariamente la Banca Especializada la cual funcionaba de la siguiente manera:

I. Autoridades: SHCP como autoridad máxima, subsecretaría de Crédito Público, Banco de México que regulaba la estructura crediticia y monetaria, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Comisión Nacional de Valores cuyas funciones eran:

- 1.- Mantener el registro y la estadística nacional de valores.
- 2.- En combinación con el Banco de México aprobar las tasas de interés de los valores.
- 3.- Opinar sobre el establecimiento y funcionamiento de las bolsas de valores
- 4.- Aprobar la inscripción de valores
- 5.- Suspender la cotización de valores
- 6.- Aprobar o vetar la oferta pública de valores no registrados.
- 7.- Opinar sobre el establecimiento de Sociedades de Inversión
- 8.- Aprobar valores objeto de inversión institucional
- 9.- Aprobar publicidad y propaganda de los valores.

II.- Agrupación Institucional: Instituciones y organizaciones auxiliares nacionales de crédito. Eran aquellas constituidas por el Gobierno Federal y que fueron creadas para atender necesidades de crédito de sectores indispensables a la economía nacional y que la banca privada no atendía. como Nacional Financiera, Bancomext, etc.

4. AÑOS RECIENTES (1976-1990)

El 18 de marzo de 1979 se publican las reglas de la Banca Múltiple, entendiéndose como la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicios de otras concesiones que tuvieron que realizar otras operaciones previstas por la ley. El 2 de

enero de 1975 se publica la Ley del Mercado de Valores que fomentó el mercado de valores, separándolo del mercado bancario. Se crearon varias Casas de Bolsa y se abrieron sucursales en provincia, aparecieron los CETES, instrumento de magnífica liquidez y buen rendimiento para financiar al gobierno federal o para controlar el medio circulante, el problema que se presentó fue que a finales de 1978 se inició el período de distribución y las tasas de interés empezaron a subir. Para 1979 este fenómeno de las tasas de interés sigue incrementándose para 1979. En 1980 se presentó un buen año para el país, mientras que 1981 fue un año crítico debido principalmente a la falta de liquidez.

(1982 - 1983)

1982, año de la crisis mexicana reciente, muestra ya en el mes de febrero los efectos del crecimiento desbalanceado, de una expectativa de inflación mayor y de un libre mercado de cambios, llega la primera devaluación fuerte. En el mercado de valores la baja continuaba y salvo el mercado de dinero para necesidades operativas y los petrobonos y metales para especular con una segunda devaluación, no existían otras alternativas de inversión. Para atraer la inversión en bolsa a partir de marzo se autorizó la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.

El 1 de septiembre de 1982, José López Portillo informó el decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero y Citibank. No se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación. Se establecieron dos tipos de cambios: el preferencial y el ordinario.

La nacionalización de la banca se tomó para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional, entre otras:

- a) Otorgamiento por parte de la banca de créditos blandos a empresas

cuyas acciones eran parcial o totalmente propiedad de los banqueros.

- b) Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o sus parientes, vía acuerdos, por montos que excedan los límites legalmente autorizados.
- c) Pago de intereses por encima de los autorizados a clientes especiales.
- d) Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuenta de cheques.
- e) Pagos de intereses ínfimos en cuenta de ahorros.
- f) Trato discriminatorio en la prestación de servicios.

En el mes de diciembre de 1982 Miguel de la Madrid tomó posesión, pone en marcha el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica) cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva y recuperar las bases para un desarrollo justo sostenido.

En 1983, que fue el año más crítico de la crisis en México, en donde fue testigo de cambios a estructuras legales importantes entre las que se destacan:

- 1.- La puesta en marcha de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, ley publicada el 31 de diciembre de 1982 y que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 1 de septiembre de 1982 y las instituciones mixtas de crédito en sociedades nacionales de crédito.
- 2.- Modificaciones a las leyes mercantiles a través de las cuales desaparecería el anonimato en la tenencia accionaria y en otros títulos de

crédito como las obligaciones.

3.- Modificaciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

El 31 de mayo de ese año se publicó el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, dividido en tres apartados que establecen en el primero el marco de referencia para el diseño de la estrategia general, en el segundo los lineamientos para la instrumentación del plan y en tercero, la forma de participación de los diferentes grupos sociales. El sistema mexicano no varió en su estructura.

En agosto de 1983, se inició el pago de las indemnizaciones a los banqueros expropiarios de 32 instituciones de crédito. Este pago se empezó a dar realmente el 24 de octubre del mismo año, mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria (BIB*82) colocados en la BMV. En este mismo mes se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta a Sociedades Nacionales de Crédito. La inflación de enero a abril de este año ascendió a 117% anual, lo que provocó modificar el sistema de control de cambios establecido en diciembre de 1982 y que establecía dos paridades cambiarias: la del mercado controlado para pago a proveedores y acreedores extranjeros y la ordinaria o libre, la cual se modificó teniendo un desliz de 13 centavos diarios.

1984:

El 9 de marzo de 1984 la SHCP, informó que las empresas que la banca poseía en el momento de su nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas de los bancos. En este año se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, cuyos objetivos específicos fueron recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional. También se presentó en el mes de junio el Plan Nacional de Fomento Industrial y Comercio exterior, que buscaba cambios estructurales en organización

industrial, localización industrial, patrones tecnológicos, industrialización y especialización en el comercio exterior.

En el mes de diciembre se modifica el Sistema Financiero Mexicano:

- 1.- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito separa a las sociedades nacionales de crédito en instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo.
- 2.- La Ley Orgánica del Banco de México resalta la facultad que otorga el Ejecutivo Federal para decidir mediante decretos, sobre el control de cambios.
- 3.- La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito elimina a las instituciones de fianzas como organizaciones auxiliares de crédito.
- 4.- La Ley del Mercado de Valores, destaca la creación de las casas de bolsa nacionales.
- 5.- La Ley de Sociedades de Inversión, que considera como primer punto tres tipos: comunes, de renta fija y de capital de riesgo.

Para el mes de octubre la inflación es de 63%, obligando al gobierno a deslizar al dólar en 17 centavos diarios.

1985:

Es el año del terremoto en la ciudad de México. Este año fue de especial importancia en lo que a inflación se refiere, pues desde 1983, siguiendo un plan gradual, se había reducido el crecimiento porcentual anual mes a mes, de 117.2% en

abril de 1983 hasta 53.4% en junio de 1984. Aunada a esta devaluación tan fuerte que dejó al peso con una subvaluación del 86.9% en octubre, a partir del 7 de noviembre se dejó de cotizar nuestra moneda en Nueva York.

1986:

En este año las condiciones de México se agravaron debido a la baja del precio del barril de petróleo. El país estaba pasando por una recesión y con una inflación elevada que pasa de 65.9% a principios del año y cierra en 105.7%. El peso se devaluó 104.8% para mantener la subvaluación de nuestra moneda y fomentar el comercio internacional con un peso que estaba subvaluado en 60.7%

1987:

Es el año del destape de candidatos a la Presidencia de la República. En el ámbito internacional se presentó la gran caída de las bolsa del mundo. Nueva York cayó 25.3% en el último trimestre del año. Esto hizo temblar a los mercados financieros internacionales debido a los temores de una recesión. Iniciando con una inflación del 104.3% y para octubre ya era del 141%. Se sembraba el camino para implantar un plan que redujera un poco más drásticamente la inflación. "El Pacto de Solidaridad Económica". Este señalaba dos fases en el tiempo. La primera en que se elevarían los precios, y la segunda en la que había una desinflación concertada. Teniendo éxito parcial en función de la subvaluación que tenía el peso y que se desgastó durante 1988.

(1988 - 1990)

El aspecto más importante en 1988 fueron los resultados que iba dando el Pacto de Solidaridad Económica. El año de 1987 terminó con una inflación de 159.2% y para febrero ya había alcanzado el 179.7%, comenzando la segunda etapa del Pacto

que consistió en reducir la inflación hasta 51.7% en diciembre.

En 1989 Carlos Salinas de Gortari, instruyó al secretario de Hacienda, Pedro Aspe, para renegociar la deuda externa bajo cuatro premisas:

- 1.- Abatir la transferencia de recursos a niveles compatibles con las metas de crecimiento;
- 2.- Disminuir la deuda histórica acumulada;
- 3.- Asegurar recursos por un período que eliminara la incertidumbre de las negociaciones anuales, y
- 4.- Reducir el valor real de la deuda y su relación con el producto nacional.

El 12 de diciembre de 1988, se reunieron los representantes de los sectores obrero, campesino, empresarial y gubernamental para suscribir el "Punto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico", vástago del Pacto de Solidaridad Económica. El PECE acordaba como puntos principales:

- 1.- Mantener un balance de las finanzas públicas compatible con el abatimiento de la inflación y sentar las bases para un futuro crecimiento.
- 2.- Mantener los precios de algunos satisfactores del sector público como la gasolina, el gas y la electricidad.
- 3.- Mantener una devaluación diaria de un peso con respecto al dólar.
- 4.- Modificar la estructura de aranceles.
- 5.- Del lado del sector empresarial, mantener sus precios.

- 6.- Eliminar las medidas gubernamentales de regularización nacional para evitar costos injustificados.

El 16 de mayo de 1989 se publicó la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Este documento rompió con toda la tradición mexicana de limitar la inversión extranjera, y hace una franca invitación para que acudan a México los capitales internacionales.

El 31 de mayo el Presidente Salinas presentó el Plan Nacional de Desarrollo, dentro del plan se señalaban cuatro objetivos fundamentales a lograr:

- 1.- Soberanía, Seguridad Nacional y Promoción de los Intereses de México en el Exterior.
- 2.- Ampliación de Nuestra Vida Democrática.
- 3.- Recuperación Económica con Estabilidad de Precios.
- 4.- Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida³.

Este Plan señalaba que "las empresas públicas han sido y son uno de los instrumentos más efectivos con los que ha contado el Estado Mexicano para lograr el cumplimiento de sus objetivos económicos y sociales".

Lo más sobresaliente acerca de las expectativas de la economía mexicana lo constituye el hecho de que ahora se esperaba:

- Un crecimiento fuerte del PIB
- El crecimiento de importaciones se compensara con el crecimiento en exportaciones.
- La demanda total creciera en cifras muy similares a las del PIB y que no hubiera inflación
- Que la inversión creciera, después de un período de decrecimiento

³ Op. cit Plan Nacional de Desarrollo, p.p. 11-12

promedio anual del 10.7%, de 1983 a 1988.

- Las exportaciones petroleras no aumentarían, es decir, no deberíamos depender del petróleo.

Las bases de la reestructuración de la deuda fueron:

- 1.- Reducir el saldo en 35%.
- 2.- Reducir la tasa de interés a una tasa fija del 6.25%.
- 3.- Ofrecer recursos frescos durante 4 años hasta por el 25% de la deuda.

En 1990 se da la reprivatización de la banca y la renegociación de la deuda externa. Aún cuando en este año no se perfeccionaba este proceso, sí se firmaron el 4 de febrero, los acuerdos con los bancos acreedores y se modificaron las leyes financieras y la Constitución para permitir la participación mayoritaria del capital privado en los bancos.

La ley para Regular las Agrupaciones Financieras es una ley realista ya que permite la formación de grupos a través de Empresas Controladoras, o a través de Bancos Múltiples, o a través de Casas de Bolsa para fomentar grupos más fuertes y diversificados capaces de dar respuesta a las necesidades de México.

La reestructuración de la deuda, la reprivatización de la economía, la apertura al capital extranjero y las perspectivas plasmadas en el Plan Nacional de Desarrollo ocasionaron que el comportamiento de la Economía Mexicana hasta el mes de septiembre fuera bastante saludable.

5. BIBLIOGRAFIA:

- 1.- Nombre: Historia General de México
Autor: Alejandra Moreno Toscano
Colegio de México, Tercera edición
Páginas: 212 a 235

- 2.- Nombre: Historia Antigua de México
Autor: Francisco Javier Clavijero
Editorial: Porrúa, México 1959
Página: 262

- 3.- Nombre: La Bolsa De Valores en México y su utilidad en el
Financiamiento
Autor: Rosa Ma. Ortega Ochoa
Seminario de Investigación Administrativa, Facultad de
Contabilidad y Administración, U.N.A.M.
Página: 21

- 4.- Nombre: La Nacionalización de la Banca de México
Siglo XXI, segunda edición, México 1984
Páginas: 65 a la 68

- 5.- Nombre: Diario Oficial de la Federación
Día: 31 de Mayo de 1983
Páginas: 32 y 33

- 6.- Nombre: Propuesta de la Ley Orgánica del Banco de México, enviado
a la H. Cámara de Diputados del Congreso de la Unión por
el Ejecutivo Federal, Miguel de la Madrid H. 12 de
Noviembre de 1984, Pág. 4

- 7.- Nombre: Carlos Salinas de Gortari, Primer Informe de Gobierno, Excelsior, cuarta parte, sección A, 12 de Noviembre de 1989, pág. 4
- 8.- Nombre: Referencia al "Pacto para la estabilidad y el crecimiento económico, el mercado de valores, número 1, NAFINSA

SEGUNDO CAPITULO

1. CREDITO:

Del latín CREDITUM,

- a) Confianza, Credibilidad,⁴
- b) Confianza en la habilidad e intención de una persona o institución de pagar, basada en su solvencia y probidad.⁴
- c) Opinión que goza una persona de que cumplirá puntualmente los compromisos que contraiga.⁴

2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de:

- Circulación de Dinero
- Otorgamientos y Obtención de Créditos
- Realización de Inversiones
- Prestación de Servicios Bancarios

Las actividades reguladoras son llevadas a cabo por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se llevan a cabo y por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno a través de su secretaría del ramo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), es la autoridad máxima y ejerce sus funciones a través de seis subdivisiones principales.

⁴ Según Calificadora de Valores S.A. de C.V.

- 1.- Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.
- 2.- Subsecretaría de Ingresos
- 3.- Oficialía Mayor
- 4.- Procuraduría Fiscal de la Federación
- 5.- Tesorería de la Federación
- 6.- Contraloría Interna

Asimismo existen tres organizaciones reguladoras y supervisoras:

- 1.- Banco de México:
Cuyas principales funciones son el control de la emisión, la circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria.
- 2.- Comisión Nacional Bancaria y de Seguros:
Que regula la operación de las instituciones bancarias, de seguros y de fianzas.
- 3.- Comisión Nacional de Valores:
Que regula la operación del sistema bursátil.

Además existen otras organizaciones a nivel operativo, cuya clasificación se describe a continuación:

- 1.- Sociedades Nacionales de Crédito:
 - a) Instituciones de Banca de Desarrollo. Su actividad se propone fomentar o desarrollar un área específica de la economía. Son las siguientes:
 - Nacional Financiera, S.N.C.
 - Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
 - Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.

- Banco Nacional Pesquero y Portuario, S.N.C.
- Banco Nacional del Pequeño Comercio, S.N.C.
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.
- Banco Nacional del Crédito Rural, S.N.C.

Existen 12 bancos regionales de crédito rural que, con este último banco como accionista principal, conforman un sistema. El nombre de todos ellos comienza con "Banco de Crédito del" y se diferencia por la región en la que se ubican: Centro-Norte, Golfo, Istmo, Noroeste, Norte, Pacífico-Norte, Centro-Sur, Occidente, Pacífico-Sur, Peninsular y Centro.

2.- Instituciones Privadas de Crédito, propiedad de entidades privadas.

a) Grupos Financieros

- Casas de Bolsa
- Factoraje
- Casas de Cambio
- Arrendadoras
- Bancos

b) Banco Obrero, propiedad de la Confederación de Trabajadores de México (CTM).

c) Citibank, Sucursal en México de un banco extranjero. Es el único banco extranjero que tiene concesión para operar en el país como institución de depósito, pero sólo pueden hacer depósitos ciudadanos extranjeros o empresas nacionales que hayan contratado créditos.

d) Oficinas de representación de bancos extranjeros, que son oficinas de representación y no sucursales, cuyas funciones son:

- Enlace para la administración de créditos.
- Promover programas de inversión o coinversión.
- Análisis de las condiciones políticas, económicas y sociales de México para regular la administración de créditos.
- Relaciones con instituciones gubernamentales y privadas.

3.- Instituciones de Seguros y Fianzas, también existen nacionales o privadas.

4.- Organismos Bursátiles.

3. EL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO

El sistema bursátil mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la BMV, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

OFERENTES Y DEMANDANTES intercambian los RECURSOS MONETARIOS, obteniendo los primeros un RENDIMIENTO y pagando los segundos un COSTO y ambos entran en contacto a través de CASAS y AGENTES de BOLSA.

Las operaciones de intercambio de recursos se documentan mediante TITULOS-VALOR que se negocian en la BMV. Tanto estos documentos como los agentes y casas de bolsa deben estar inscritos en el REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS. Los documentos además deben depositarse en INDEVAL.

La CNV supervisa y regula la realización de todas estas actividades y la LEY DEL MERCADO DE VALORES reglamenta el sistema en general.

1 Esquema del Funcionamiento del Sistema Bursátil

La Ley del Mercado de Valores (LMV), en vigor desde el 3 de enero de 1975, contiene las disposiciones que regulan las operaciones bursátiles. Dice en su artículo primero: "La presente ley regula,...., la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores". Así, en las secciones restantes de este capítulo se analizan, con referencia a esta ley y sus modificaciones hasta marzo de 1987, los diversos elementos que intervienen en el sistema bursátil.

VALORES

"Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito". El régimen que establece la presente ley para los valores y las actualidades realizadas con ellos también serán aplicables a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

La SHCP., a propuesta de la CNV, podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a las que se deberá sujetar la operación con valores y documentos a que se refiere este artículo.⁵

Actualmente, los valores que se negocian en la BMV son los siguientes:

- Acciones de empresas comerciales, industriales y de servicios.
- Acciones de sociedades de inversión
- Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)
- Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes)
- Certificados Plata (Ceplata)
- Obligaciones
- Aceptaciones bancarias
- Papel comercial
- Pagarés empresariales bursátiles
- Certificados de participación inmobiliaria
- Bonos bancarios de desarrollo

⁵ Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores.

OFERTAS PUBLICAS E INTERMEDIACION

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos.⁶

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

- a) Operaciones de correturfa, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.⁷

EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Es un organismo público formado por una sección de valores y otra de intermediarios y está a cargo de la CNV.⁸

Sólo pueden someterse a oferta pública o intermediación los valores que hayan sido registrados en la sección de valores.⁹ Entre los requisitos que deben cumplir los valores para poder ser registrados figuran los siguientes:

⁶ Artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores

⁷ Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores

⁸ Artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores

⁹ Artículos 11 y 13 de la Ley del Mercado de Valores.

- Que se prevea que existirá solvencia y liquidez.
- Que tengan o lleguen a tener una circulación amplia.
- Que las emisoras sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas
- Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.¹⁰

Sólo las sociedades registradas en la Sección de Intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el mercado de valores.¹¹ Algunos de los requisitos que deben cumplir las sociedades para poder registrarse son:

- Estar constituidas como sociedades anónimas.
- Que los administradores, funcionarios o apoderados que lleven a cabo operaciones con el público sean personas de nacionalidad mexicana, con solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.
- Presentar un programa general de funcionamiento.¹²

LAS CASAS DE BOLSA

Son las sociedades anónimas registradas como tales en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.¹³ Entre las actividades que las casas de bolsa pueden llevar a cabo se encuentran las siguientes:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores.

¹⁰ Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores

¹¹ Artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores

¹² Artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores.

¹³ Artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores

- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Otorgar créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes.
- Prestar asesoría en materia de valores.
- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
- Administrar las reservas para pensiones o jubilaciones de personal.¹⁴

En otros artículos se incluyen disposiciones referentes a los registros contables que las casas de bolsa se comprometen a llevar, a la elaboración de estados financieros (que deben ser mensuales) y a las bases a que deben someterse para estimar activos.

Las remuneraciones por los servicios de las casas de bolsa se ajustarán a los aranceles, generales o especiales, que formule la CNV y apruebe la SHCP.¹⁵

LAS BOLSA DE VALORES

Su objeto es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las diversas actividades, entre las que se encuentran las siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.

¹⁴ Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores

¹⁵ Artículo 28 de la Ley Del Mercado de Valores

- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la CNV.¹⁶

La operación de bolsas de valores se hace a través de una concesión otorgada por la SHCP. y sólo puede autorizar el establecimiento de una bolsa en cada plaza.¹⁷

Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable¹⁸. Actualmente sólo funciona en el país una bolsa de valores, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

LA COMISION NACIONAL DE VALORES (CNV)

Es el organismo encargado de regular el mercado de valores, en términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, y de vigilar la debida observación de éstos¹⁹. Entre sus facultades se encuentran las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y de la bolsa de valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores.
- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley.
- Dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa y bolsa de

¹⁶ Artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores

¹⁷ Artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores

¹⁸ Artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores

¹⁹ Artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores

valores para que ajusten sus operaciones a la ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o práctica.
- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsa de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquéllas violatorias de la presente ley o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores e intermediarios, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
- Formar la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores.

- Dictaminar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes de bolsa de valores.
- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela, conforme a esta ley.
- Proporcionar a la SHCP la imposición de sanciones por infracciones a la presente ley o a sus disposiciones reglamentarias.

SUS ORGANOS SON:

- La Junta de Gobierno, integrada por once vocales.

Cuatro designados por la SHCP, uno de los cuales será el Presidente de la Comisión. Cuatro designados respectivamente por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional Financiera, S.N.C. Tres nombrados también por la SHCP, los cuales deberán contar con conocimientos en materia bursátil, financiera, industrial y comercial y no ser servidores públicos de las entidades citadas.
- El presidente de la comisión.
- El Comité Consultivo. Este estará integrado por el número de miembros que determine la CNV o, en caso contrario, contará con un miembro nombrado por la BMV y cinco más designados respectivamente por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Asociación Nacional de Bancos, la Confederación Nacional de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, la Confederación Nacional de Cámaras de

Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros²⁰.

Las disposiciones de la Comisión con respecto a operaciones con títulos y actividades de intermediarios están contenidas en sus circulares, que están agrupadas en series, según los temas que aborden. La Comisión ofrece el servicio de consulta de sus circulares a los interesados en revisarlas.

LAS INSTITUCIONES PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (INDEVAL)

Hasta diciembre de 1989 existía un organismo público denominado Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). Sin embargo, el 31 de diciembre de ese año apareció en el Diario Oficial un decreto que convertía sus servicios en una prestación de interés público, a través de instituciones para el depósito de valores, concesionadas por el Gobierno Federal a particulares.

El objeto de las instituciones para el depósito de valores es prestar los servicios correspondientes a:

- Depósito de valores, títulos y documentos asimilables a aquéllos.
- Administración de los valores entregados en depósito. Pueden también hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de los valores, tales como cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros.
- Transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones realizadas con los valores en depósito.
- Intervención en operaciones en las que utilicen como garantía prendaria

²⁰ Artículos 42, 43, y 46 de la Ley del Mercado de Valores

los valores en depósito.

Registro e inscripción de acciones en el Registro Público de Comercio.

Expedir certificaciones de los actos que realicen.²¹

El depósito de valores se constituye mediante la entrega de los valores a la institución, la cual debe abrir cuentas a favor de sus depositantes. La transferencia de los valores depositados se debe hacer mediante giro o transferencia de cuenta a cuenta, a través de asientos en los registros de la institución depositaria, sin ser necesaria la entrega material de los documentos y sin hacer anotaciones en los títulos ni en el registro de sus emisores.²²

Las instituciones para el depósito de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable de acuerdo a los siguientes requerimientos:

- De duración indefinida.
- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado.
- Los socios pueden ser casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.
- Cada socio sólo puede ser propietario de una acción.
- El número de socios de cada institución no puede ser inferior a veinte.
- Sus administradores -que no pueden ser menos de once y deben actuar constituidos como Consejo de Administración-, deben tener solvencia

²¹ Artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores

²² Artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores

moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.²³

Hasta octubre de 1987 no se había creado ninguna de estas instituciones y el Instituto para el Depósito de Valores siguió prestando el servicio correspondiente. En los artículos transitorios del decreto mencionado se establece que cuando las instituciones concesionarias inicien sus operaciones, se disolverá y liquidará el Instituto.

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V. (BMV)

Las primeras operaciones con valores que se realizaron en México se concertaron hacia 1880 en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, con títulos, principalmente, de compañías mineras. La compraventa de estas acciones continuó en forma no institucionalizada hasta el 31 de octubre de 1894, cuando se constituyó la Bolsa Mexicana de México, con oficinas en la calle de Plateros, actualmente Francisco I. Madero, la cual se disolvió pocos años después.

En 1907 se creó la Bolsa Privada de México, que en 1910 cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., y que siguió operando ininterrumpidamente hasta 1933, año en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., y recibió autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores que, como hemos visto antes, establece el marco legal para el funcionamiento del sistema bursátil.

Por último, a principio de 1976, la Bolsa de Valores de México adoptó su denominación actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

²³ Artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores

La BMV tiene por objetivo facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las siguientes actividades:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y operaciones que en ella se realicen.
- Hacer publicaciones sobre la materia señalada anteriormente.
- Velar por estricto apego de las actividades de sus socios (agentes de valores) a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.

EL SALON DE REMATES:

Los valores que se negocian en la BMV (específicamente, en su piso de remates), se clasifica de acuerdo al tipo de rendimiento (o renta) y su plazo.

Estos valores se negocian en el piso o salón de remates de la BMV, en donde se reúnen los agentes de bolsa y los operadores de piso (representantes de casas de bolsa) para concretar las operaciones de compraventa de valores

RENTA FIJA (LARGO PLAZO)

- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Obligaciones

CORTO PLAZO

- Cetes
- Pagafes
- Papel Comercial
- Aceptaciones Bancarias
- Pagarés empresariales bursátiles
- Metales preciosos amonedados

RENTA VARIABLE (LARGO PLAZO)

- Acciones Industriales, Comerciales y de Servicios
- Acciones de Sociedades de Inversión

2 Valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores

OTRAS ORGANIZACIONES DEL MEDIO BURSATIL

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES (IMMEC)

Sus objetivos son:

- Difundir información acerca del mercado de valores.
- Promocionar el mercado de valores.
- Desarrollar recursos humanos de y para el gremio, a través de programas de capacitación y desarrollo.
- Desarrollo técnico del mercado, mediante programas de investigación.
- Estudiar el desarrollo económico de México.
- Establecer y administrar bibliotecas.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C. (AMCB)

Sus objetivos son:

- Investigar y estudiar la actividad de intermediación en el mercado de valores.
- Estudiar la legislación mexicana en materia de valores y, si fuera necesario, sugerir modificaciones.
- Representar y defender los intereses generales de las casas de bolsa y del mercado de valores.
- Estudiar y proponer medidas de autorregulación entre sus asociados.
- Mantener comunicación con los funcionarios del poder público, en especial con los más ligados al mercado de valores.
- Mantener y estrechar relaciones con los organismos de la iniciativa privada.

ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. (AMDB)

Su objetivo fundamental es difundir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido. De acuerdo a sus estatutos, existen tres categorías de miembros:

- 1.- Académicos supernumerarios
- 2.- Académicos de número
- 3.- Académicos correspondientes

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 gran público inversionista y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

Sus dictámenes se referirán al papel de duda que se pretenda emitir, independientemente de que la colocación se efectúe en una o varias partidas durante la vigencia de la autorización para su oferta pública.

Con el fin de proporcionar al gran público inversionista información comparable sobre bases uniformes respecto de 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, independiente de otros organismos, institucionales 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.

Por oficio No. 7080 de la Comisión Nacional de Valores de fecha 27 de noviembre de 1989, Calificadora de Valores, S.A. de C.V. fue autorizada para prestar los servicios de calificación de títulos de créditos registrados en el mercado de valores.

CALIFICACION:

Una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e integración de un emisor de un título de crédito, de efectuar su pago en el plazo acordado.

Tal opinión se basa en el análisis, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos y comprende el estudio de razones y proyecciones financieras, así como el entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración 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 las 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 provista por el emisor. La calificadora efectúa sus análisis con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados, evaluos efectuados por valuadores autorizados, etc., por lo que ésta es receptora y usuaria del material preparado por aquéllos en posición de dar testimonio acerca de la validez y suficiencia de la información analizada. 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 consiguiente, la calificación asignada a una emisión no es aplicable a su emisor. Así una misma empresa podrá obtener diferentes calificaciones para papeles de deuda que emita con características o respaldos diferentes que afecten su capacidad de pago. Igualmente, si un emisor obtiene para un papel en particular una calificación superior a la del papel de otro emisor, no significa que el primero sea mejor que el segundo.

SON OBJETO DE CALIFICACION:

Todas las emisoras de deuda de empresas mexicanas destinadas a colocarse entre el gran público inversionista pueden ser sujetas a calificación.

OBLIGACIONES PARA LA CALIFICACION DE LOS TITULOS DE DEUDA

La CNV ha establecido que para la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como para la autorización de oferta

pública de Papel Comercial y de Papel de Mediano Plazo, éstos deberán contar con el dictamen de calificación respectivo.

VENTAJAS DE UNA CALIFICACION

Para el sano desempeño del mercado financiero, es indiscutible la necesidad de contar con información clara y precisa, elaborada sobre bases uniformes, que permitan a los inversionistas conocer la calidad o grado de riesgo de las diferentes emisiones de deuda que en él se ofrezcan.

Ofrecer papel calificado al mercado aumenta las posibilidades de su colocación ya que el inversionista preferirá invertir en un papel que tenga esta característica, que en otro que no lo tenga, pues en este último caso no contará con información suficiente que le permita conocer el grado de riesgo de su inversión.

METODOLOGIA DE LA CALIFICACION

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., sirven 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 del papel de deuda entre el gran público inversionista.

PROCESO DE CALIFICACION

Normalmente este proceso de calificación se inicia con una reunión entre los directores de la empresa y CAVAL, 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.

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 funcionarios de la empresa.

Con posterioridad a la junta formal con los directores de la empresa, se procederá al análisis de la información financiera, histórica y proyectada. Una vez terminado el análisis financiero de la evaluación de la empresa en su conjunto, se preparará 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.

Finalmente la calificación asignada se le comunicará a la empresa emisora.

CIRCULAR 11-20²⁴

A LAS SOCIEDADES EMISORAS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

PRIMERO.- que el artículo 14, fracción VI de la Ley del Mercado de Valores, establece que para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores del Registro mencionado, sus emisores deberán proporcionar a esta Comisión, a la bolsa de valores correspondiente y al público la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general;

SEGUNDO.- Que de conformidad con lo dispuesto por el artículo 11 del citado ordenamiento legal, la oferta pública en el extranjero de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

TERCERO.- Que es conveniente establecer reglas de procedimiento que permitan a esta Comisión disponer del tiempo necesario para el análisis de las solicitudes de inscripción y autorización de oferta pública de valores, tanto en el mercado nacional como en los mercados del exterior, asegurando de esta manera la observancia de las disposiciones legales aplicables.

CUARTO.- Que, asimismo, resulta conveniente establecer medidas de confidencialidad en la divulgación de la información relativa a los programas de colocación de valores, que favorezca el desarrollo ordenado del mercado y propicien condiciones de igualdad

²⁴

DIARIO OFICIAL DEL DIA VIERNES 31 DE JULIO DE 1992
CIRCULAR 11-20, Expedida por la Comisión Nacional de Valores, que contiene las reglas de carácter general relativas al trámite de registro y autorización de oferta pública de valores.

para la toma de decisiones de los inversionistas, ha tenido a bien expedir las siguientes:

REGLAS DE CARACTER GENERAL RELATIVAS AL TRAMITE DE REGISTRO Y AUTORIZACION DE OFERTA PUBLICA DE VALORES

PRIMERA.- Las solicitudes de inscripción en las Secciones de Valores o Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como de autorización de oferta pública de valores, deberán acompañarse de la información completa que se señala en los instructivos respectivos, a disposición de los interesados en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores.

Excepto en los casos de papel comercial, pagarés de mediano plazo, pagarés financieros y los valores a que se refiere el Artículo 15, primero y tercer párrafos de la Ley del Mercado de Valores, las solicitudes deberán presentarse por lo menos con quince días hábiles de anticipación a la fecha en que se pretenda obtener la autorización de registro y oferta pública.

SEGUNDA.- Las emisoras deberán guardar confidencialidad respecto a los términos de las ofertas públicas que pretenden llevar a cabo, mientras las solicitudes respectivas no hayan sido presentadas formalmente a la Comisión Nacional de Valores. Este requisito de confidencialidad no será aplicable tratándose de publicaciones que sea necesario llevar a cabo con motivo de asambleas de accionistas o sesiones de otros órganos sociales.

Tratándose de ofertas simultáneas, el requisito anterior será aplicable a la divulgación de la información tanto en la República Mexicana como en el extranjero.

TERCERA.- El incumplimiento a las reglas contenidas en la presente Circular dará lugar a la aplicación de las medidas legales que correspondan en términos de la ley, previa audiencia de los interesados.

4. INDUSTRIA DE BANCA DE INVERSION

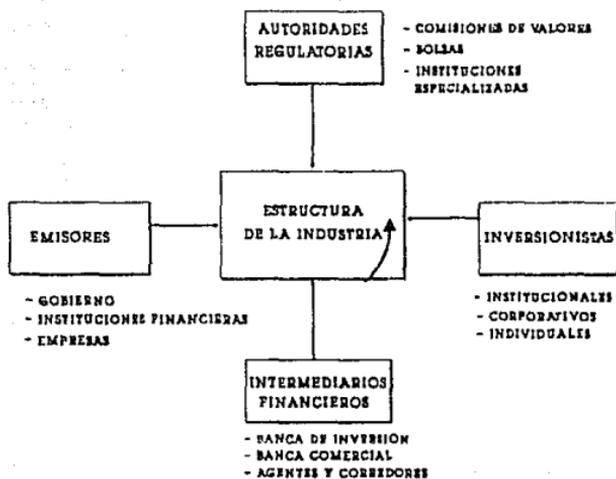


Figure 1 Estructura de la Industria

La Banca de Inversión se compone por 3 procesos:

- 1.- REVISION GENERAL:
 - a) Industria de Banca de Inversión
 - b) Mercado de Valores

- c) Productos de Banca de Inversión
- d) Mercado de Productos
- e) Organización de Banca de Inversión

2.- MESAS DE DINERO Y MONEDAS EXTRANJERAS

- a) Mercado de Divisas
- b) Mercado de Dinero
- c) Administración de Portafolio
- d) Administración de Riesgos
- e) Mecanismos de Protección

3.- INGENIERIA FINANCIERA

- a) Finanzas Corporativas
- b) Fusiones y Adquisiciones
- c) Capital de Riesgo

LA BANCA DE INVERSION

En términos generales a esta industria se le define como el conjunto de actividades relacionadas con el proceso de emisión, distribución y venta de valores y productos financieros relacionados a los mercados de dinero, divisas y capitales, tanto a nivel nacional como internacional.

Las tendencias actuales en los mercados financieros mundiales, muestran que cada vez más la banca comercial-corporativa desarrolla negocios no tradicionales, y viceversa, la banca de inversión lleva a cabo funciones, antes del dominio de la banca comercial.

Esta integración de servicios y desarrollo de productos nuevos por ambos tipos de banca, vuelve compleja la estructura de esta industria.

ANALISIS DEL EMISOR

El emisor puede pertenecer al sector público y/o al sector privado, el mismo puede ser un ente de gobierno, una institución financiera, o una empresa. Todos comparten algo en común "una necesidad financiera".

Esta necesidad financiera puede ser de corto, mediano, o largo plazo, dependiendo del plazo, la necesidad la satisfecerán en el mercado de dinero (corto plazo), o en el mercado de capitales (largo plazo).

Los instrumentos podrán ser de deuda y/o capital. El tipo específico de instrumento depende de muchos factores, por ejemplo:

- Aspectos fiscales
- Tiempo de obtención
- Costo
- Logística

ANALISIS DEL INVERSIONISTA

El inversionista se encuentra en el lado opuesto del emisor. Sus objetivos son de rentabilidad, seguridad y liquidez. Cuando el emisor busca el menor costo posible, el inversionista busca el mayor retorno. La seguridad (el riesgo), el emisor se la pasa, ya sea el intermediario o al tomador del instrumento (último inversionista). En cuanto a la liquidez, si bien le impacta al emisor, es un problema de mercado secundario que éste considera debe resolver el intermediario financiero.

El inversionista se clasifica en tres grandes categorías:

INSTITUCIONAL:

- Compañías de Seguros
- Fondos de Pensión
- Fideicomisos
- Sindicatos

CORPORATIVO:

- Bancos
- Empresas

INDIVIDUAL:

- Alto Ingreso
- Detalle

Los inversionistas quisieran tener la máxima liquidez, el mínimo riesgo y recibir el mayor retorno en sus inversiones. Aunque esto sea deseable, no es posible encontrar estas tres características en un solo instrumento de deuda. Rendimientos altos significan mayores riesgos y menor liquidez, y viceversa.

LIQUIDEZ:

Los activos líquidos son aquellos que se pueden convertir rápida y fácilmente en efectivo, por ejemplo una cuenta de ahorro es muy líquida; todo lo que se tiene que hacer es llenar una forma de retiro, para convertir parte, o todo, en efectivo. Comparativamente, los bienes raíces no son tan líquidos, puesto que es más demorada su venta y requiere llenar una cantidad de documentos legales, para materializar su venta.

Los instrumentos de deuda están entre estos dos extremos. En la mayoría de los países, la deuda del gobierno es la más líquida, por el grado de seguridad relativa del principal y del pago puntual de los intereses que estos instrumentos ofrecen en comparación con cualquier otro valor negociado en ese país.

Puesto que la liquidez -la habilidad de convertir rápidamente un activo en efectivo- es deseable, mientras más líquido es un instrumento de deuda, menos va a producir qué en relación con otros instrumentos de deuda de calidad similar.

RIESGO:

El riesgo es la exposición a la posibilidad de daño o pérdida. Hay una cantidad de riesgo a los cuales los inversionistas en instrumentos de deuda, están expuestos. Mientras más riesgos están asociados con la inversión, mayor es el retorno. El riesgo se compensa en forma de tasas de interés más elevadas. Sin embargo, cuando el riesgo se materializa, el inversionista pierde.

Riesgo del Emisor: Esta es la posibilidad de que el deudor no esté en posibilidad de hacer los pagos de interés y principal a su vencimiento.

Riesgo de Tasa

de Interés: Esta es la posibilidad de que ocurra un incremento en el nivel de la tasa de interés, causando una disminución en el valor del instrumento de deuda.

Riesgo de

Divisas: Esta es la posibilidad de que una inversión en un activo extranjero pueda depreciarse por las variaciones en la tasa de cambio entre la moneda en que se ha hecho la inversión y la moneda nacional del inversionista.

Riesgo Soberano

País:

Este riesgo tiene que ser considerado además de los otros riesgos asociados con un instrumento, cada vez que se considere una inversión del otro lado de la frontera. Toda inversión que implica el flujo de fondos entre dos países, está expuesta al riesgo de soberanía del país. Esta es la posibilidad que problemas económicos, disturbios políticos o geográficos y acciones soberanas en cualquier país dificultan, imposibilitan que un inversionista reciba los intereses y/o el pago principal a tiempo.

ANALISIS DEL INTERMEDIARIO

El intermediario puede actuar en todas o cada una de las actividades propias de esta función: originación, distribución y venta. El mismo puede actuar independientemente, o en asociación con otro(s) intermediario(s), dependiendo del tamaño y complejidad de la transacción, de sus propias capacidades de estructurar y hacer entrega del producto y de las funciones específicas que le son permitidas por las autoridades regulatorias locales.

El mismo puede ser local, o extranjero, banca de inversión, banca comercial, o agente y/o corredor de valores.

El intermediario de la banca de inversión no se limita a satisfacer necesidades financieras solamente, sino que su campo de acción es más amplio "resolver problemas financieros".

CUANDO EL RIESGO	EL RENDIMIENTO
Se incrementa	Aumenta
Se Disminuye	Disminuye

CUANDO LA LIQUIDEZ	EL RENDIMIENTO
Se incrementa	Disminuye
Disminuye	Aumenta

ANALISIS DE AUTORIDADES REGULATORIAS

Las autoridades regulatorias de los mercados de dinero y capital vigilan y protegen los intereses del gran público inversionista (institucionales e individuos). De esta manera, ellas deciden y definen mecanismos públicos de mercados.

No obstante lo anterior, existe una cantidad importante de transacciones de banca de inversión que se ejecutan entre particulares (empresas e individuos) y se las conoce como actividades extrabursátiles, por ejemplo:

- Papel Comercial Extrabursátil
- Colocación de Papel entre Empresas
- Compra/Venta de divisas.

INSTITUCIONES REGULATORIAS DEL MERCADO

Comisión Nacional de Valores (CNV), La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) y Calificadora de Valores S.A. de C.V. (CAVAL)²⁵

²⁵ Explicada en el inciso anterior

5. BIBLIOGRAFIA:

- 1.- Nombre: Invierta en la Bolsa
Autor: Alfredo Díaz Mata
Editorial: Grupo Editorial Iberoamérica, S.A. de C.V.
Páginas: 3 a 41

- 2.- Nombre: Ley Del Mercado de Valores
Artículos: 2, 3, 4, 10, 11, 12, 13, 14, 17, 21, 22, 28, 29,30, 31,
56, 57, 67, 40, 41, 42, 43, 46

- 3.- Nombre: Programa de Asesoría en Ingeniería Financiera
Banca Especializada
Del Banco del Atlántico

- 4.- Nombre: Programa de Asesoría en Ingeniería Financiera
Instrumentos de Capital
Del Banco del Atlántico

- 5.- Nombre: Diario Oficial
Día: Viernes 31 de Julio de 1992

- 6.- Nombre: Folleto de Calificadora de Valores, S.A. de C.V.

TERCER CAPITULO

1. MERCADO DE DINERO Y CAPITALES

1.1. MERCADO DE DINERO

Nombre dado a los mercados donde se negocian valores con vencimientos menores de un año. Los valores son instrumentos de deuda de corto plazo, de bajo riesgo y alta liquidez (generalmente), vendidos normalmente a descuento.

EMISORAS:

- GOBIERNO
- INSTITUCIONES FINANCIERAS
- EMPRESAS

INSTRUMENTOS TÍPICOS

- CERTIFICADOS DEL TESORO
- PAPEL COMERCIAL
- ACEPTACIONES BANCARIAS
- CERTIFICADOS DE DEPOSITO

INVERSIONISTAS

- INSTITUCIONES
- CORPORATIVOS
- INDIVIDUALES

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

- BANCA DE INVERSION
- BANCAS COMERCIALES
- AGENTES Y CORREDORES

◆ FUNCIONES:

- Facilita el flujo de fondos interbancarios.
- Proporciona una ventanilla para colocaciones de instrumentos de deuda pública.
- Satisface necesidades de liquidez de empresas, bancos y otras instituciones.
- Los bancos centrales, a través de operaciones de mercado, influyen la oferta monetaria y tasa de interés.

◆ **LOCALIZACION:**

- No posee una ubicación física.
- Transacciones se hacen por teléfono, telex y otros medios de comunicación.

◆ **OPERACION (INTERMEDIARIO FINANCIERO):**

- Origina
- Distribuye
- Crea mercado secundario

1.2. MERCADO DE CAPITAL

Nombre dado a los mercados donde se negocian valores con vencimientos mayores de un año. Los valores son instrumentos de deuda de largo plazo y capital accionario.

Los instrumentos de deuda generalmente pagan intereses, excepción "Zero Coupon Bond", y poseen características especiales:

- Ofrecen garantías o condiciones especiales.
- Pueden ser convertibles (Bono por Acción).
- Redimibles antes del vencimiento (por el emisor).
- Amortizables (cantidades específicas por año).
- Pueden tener tasa de interés variable.

Los mercados de capital pueden ser locales, extranjeros e internacionales:

LOCAL: Instrumentos emitidos en moneda local, por emisores locales, colocados entre inversionistas locales e internacionales por agentes financieros locales.

EXTRANJERO: Cuando el valor es emitido en un cierto país, por un emisor extranjero. La emisión se denomina en la moneda del país donde se hace la emisión y se negocia únicamente en ese mercado.

INTERNACIONAL: Cuando el valor nominal emitido puede denominarse en cualquier moneda y el inversionista no tiene por qué residir en el país donde se hace la emisión. La emisión no está sujeta a la regulación de ningún país. (EUROMARKET)

INTERMEDIACION FINANCIERA

El intermediario financiero lleva a cabo tres funciones: originación, distribución y creación de mercado secundario.

- ◆ **ORIGINACION:** Empaquetar un valor para colocar entre el gran público inversionista.
 - Precio y términos de la oferta
 - Toma en firme (Underwriting)
 - Estructura y organiza la colocación

- ◆ **DISTRIBUCION:** Venta a inversionistas de valores en el mercado previamente.
 - Organiza el sindicato de venta

- ◆ **MERCADO SECUNDARIO:** Creación de mercado
 - Toma en posición propia
 - Compra y vende

TIPOS DE ORIGINACION: (OFERTA)

- ◆ **PRIMARIA:** Cuando los fondos provenientes de la emisión los recibe el emisor (Nuevo Valor)
- ◆ **SECUNDARIO:** Cuando los fondos los recibe el inversionista (valor ya existente).

Las ofertas pueden ser públicas o privadas, dependiendo si se hacen o no, a través de los vehículos regulatorios del mercado (Comisiones y Bolsas).

A los mercados financieros se los designa con diferentes nombres dependiendo del tipo de transacción que se lleve a cabo. Por ejemplo: si son de corto o largo plazo, si involucra un país, o más de uno, si se trata de valores nuevos, o valores existentes.

CLASIFICACION DE MERCADOS FINANCIEROS						
PLAZO		DESTINO		LIQUIDACION		UBICACION
CORTO	LARGO	EMISOR	INVERSI- ONISTA	INMEDIATO	A PLAZO	LOCAL
DINERO	CAPITAL	PRIMARIO	SECUNDARI O	SPOT	FUTUR O	EXTRAN- JERO
						INTERNA- CIONAL

Cuando se estructuran transacciones de banca de inversión. Es muy importante tener también en cuenta si se está operando en un mercado líquido o ilíquido, de mucho o poco volumen, si es institucional o privado, si es de alto riesgo o bajo riesgo.

Como regla general, mientras más cerca estamos del corto plazo, más líquida es la transacción. Cuando nos movemos al largo plazo, menos líquida se vuelve la transacción.

Cuando operamos con instrumentos de deuda, menos riesgos contiene la transacción. Cuando operamos con instrumentos de capital más riesgosa se vuelve la transacción.

Cuando pocas transacciones y de poco volumen ocurren en el mercado, más difícil y costosa es cerrar la transacción que cuando ocurren muchas transacciones y de gran volumen.

Cuando se opera en el mercado de contrapartes (privado) más riesgosa se vuelve la transacción, que cuando operamos en mercados organizados (Deuda Latinoamericana vs. Acciones en Bolsa).

El estudio del Mercado de Capitales encierra tres grandes aspectos. Estos puntos no guardan ni mantienen un orden de secuencia de mayor o menor importancia entre sí. Esto es porque, en cada gran apartado, la información y la experiencia de sus usuarios y operadores, se ha hecho a través de la acumulación de muchos y dispersos aspectos.

En las corporaciones dedicadas a la intermediación de valores bursátiles, la estrategia ha sido la de fomentar el crecimiento y la comunicación de estos grandes departamentos de trabajo. En el largo plazo, se tornan como los pilares y soportes de la actividad, tanto por su especialización en el conocimiento de sus materias y conceptos; así como por el dominio de los eventos económicos, financieros y bursátiles de los mercados.

ESTRATEGIA CORPORATIVA

La estrategia corporativa depende de la fuerza e interrelación que se logra de estas áreas, que sumados a los servicios administrativos y de dirección conforman la estructura básica de las Casas de Bolsa.

MERCADO DE CAPITALES

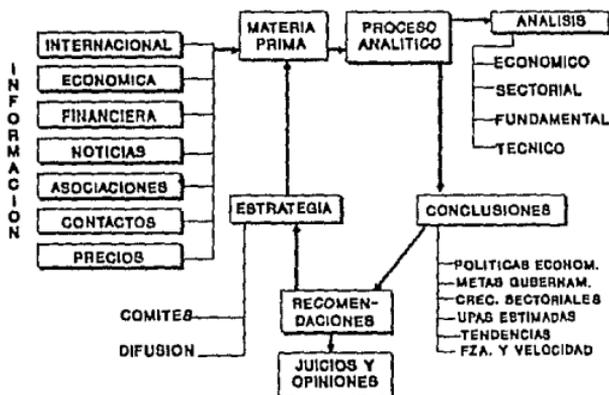
ESTRATEGIA CORPORATIVA



EL ANALISIS BURSATIL

Es un proceso productivo, ya que en primer lugar, toma diferentes materias primas, que son toda la información que entra y sale de los mercados, autoridades, Inversionistas y Empresas. Tanto en el ambiente nacional como en el extranjero. El segundo paso en que se trabaja es el proceso analítico, mediante la aplicación de distintas escuelas y métodos de evaluación y control. De esta forma, se llega a un primer producto terminado, denominado Conclusiones del Analista. Estas conclusiones son sus expectativas, proyecciones, estimaciones, etc., de los distintos eventos y conceptos.

CICLO PRODUCTIVO DEL ANALISIS FINANCIERO

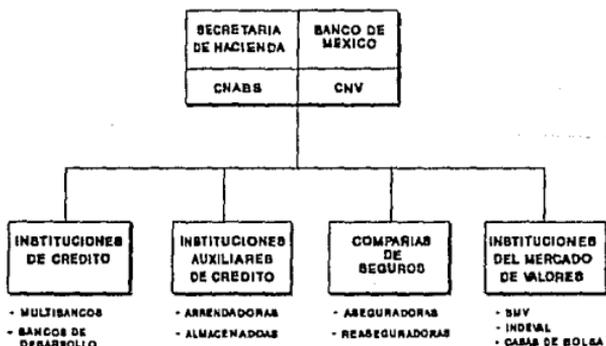


METODOLOGIA DEL ANALISIS FUNDAMENTAL

<u>CAPITULO</u>	<u>OBJETIVO</u>
ANALISIS SECTORIAL	CONOCER LA SITUACION, DINAMISMO Y CRECIMIENTO DE LOS SECTORES
INFORMACION FINANCIERA Y OPERATIVA	MANEJAR, ENCONTRAR Y CALCULAR LOS DATOS HISTORICOS
PRACTICAS BURSATILES	CONOCER LOS PROCESOS, LEYES Y REGLAMENTOS DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO
RAZONES FINANCIERAS, PRODUCTIVIDAD Y RENTABILIDAD	APLICACION DE TEORIAS Y PRACTICAS SOBRE LA EFICIENCIA Y SITUACION DE LAS EMPRESAS
ANALISIS FACTORIAL	DISCUSION ABIERTA DE LOS EFECTOS Y REPERCUSIONES ACTUALES DE LAS EMPRESAS
PROYECCIONES	METODOLOGIA PARA PROYECTAR RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS
MULTIPLOS	EVALUACION DE LOS PARAMETROS DE PAGO Y RENTABILIDAD FUTURA
FUENTES FINANCIERAS	OPERACIONES Y FINANCIAMIENTOS PUBLICOS

2. MERCADO DE VALORES MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano, regulado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisiones especializadas para la Banca, compañías de Seguros, Instituciones Auxiliares de Crédito e Instituciones Propias del Mercado de Valores, posee la siguiente estructura funcional (No orgánica):



DEFINICION DE INSTRUMENTOS DE DEUDA:

◆ CETES (CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION)

Títulos de crédito emitidos y garantizados por el gobierno federal, cuya colocación y regularización está a cargo del Banco de México. Son emitidos con fines de financiamiento y para controlar el circulante. Al colocarse con una tasa de descuento, su rendimiento se determina por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal entregado a su vencimiento. Se emiten en serie y su amortización es cada tres meses, el inversionista corre un riesgo Gobierno, es decir un riesgo bajo.

◆ ACEPTACIONES BANCARIAS

Letras de cambio emitidas por la empresa y a su propia orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple en base a créditos que éstos conceden a aquellas. El instrumento se negocia a descuento y tiene plazos de vencimiento entre 7 - 182 días. La tasa de rendimiento se fija con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de CETES. Su tasa de rendimiento es mayor que la de los CETES. El inversionista corre el riesgo del Banco aceptante.

◆ PAPEL COMERCIAL:

Es un pagaré emitido por empresas, sin garantía específica, colocado a descuento y los plazos de emisión normalmente tienen un vencimiento de 91 días. Las emisoras registradas deben contener un prospecto sobre la empresa, que tiene validez por un año, período por el cual se autoriza la emisión. Sin embargo, las emisiones específicas no exceden 91 días. El riesgo del inversionista es riesgo empresa. Sus tasas de rendimiento son por tanto mayores que en el caso de las aceptaciones bancarias.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS:

El mercado del papel comercial tiene algunas ventajas significativas:

- 1.- Permite una distribución más amplia y más ventajosa del instrumento.
- 2.- Proporciona más fondos a tasas más bajas de lo que lo hacen otros métodos.
- 3.- El prestatario evita la inconveniencia y los gastos de financiar arreglos con varias instituciones, cada una de las cuales requiere de una reciprocidad.

- 4.- La publicidad y el prestigio se acumulan para el prestatario a medida que su papel y su producto se vuelven más conocidos.
- 5.- El negociante del papel comercial suele ofrecer valiosos consejos a los clientes.

Una limitación básica del mercado del papel comercial es que el tamaño de los fondos disponibles está restringido a la liquidez excesiva que las corporaciones tienen en cualquier momento en particular. Otra desventaja es que un deudor que esté en dificultades financieras recibirá poca ayuda porque las transacciones de papel comercial son impersonales. Los bancos son mucho más personales y tienen más probabilidades de ayudar a un buen cliente durante un mal momento.

◆ **PAGAFES:**

Títulos de Crédito denominativos en dólares controlados, en el que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al tipo de cambio controlado de equilibrio al vencimiento, cuyos plazos van de 28 - 182 días. Se les negocia a descuento y se les amortiza al vencimiento. Prácticamente un Pagafe es equivalente a un CETE denominado en dólares controlados. El inversionista corre riesgo Gobierno.

◆ **OBLIGACIONES:**

Instrumento de crédito de largo plazo, emitidos por empresas registradas en bolsa, con vencimientos promedio de cinco años y pagos periódicos de intereses, generalmente, trimestrales. El inversionista recibe el valor nominal de la inversión al vencimiento. Su tasa de rendimiento está indexada a la de los CETES o Certificados de Depósito. El premio o sobretasa, es del orden de 5% (cinco puntos) arriba de la tasa base. El riesgo del inversionista es riesgo empresa. La emisión se hace con prospecto y su colocación se hace en oferta pública.

Las obligaciones pueden ser sin garantía específica (quirografarias), o garantizadas con los activos de la empresa (hipotecarias). Es un instrumento de poca liquidez y alto rendimiento.

Las fuentes de financiamiento de largo plazo para las empresas que operan en México, tanto a través de Instrumento de deuda (obligaciones), como a través de Instrumentos de capital (acciones) es extremadamente limitado comparado al tamaño de la capitalización del mercado.

Lo anterior señala que las empresas mexicanas tienen que recurrir al mercado de corto plazo para satisfacer sus necesidades de financiamiento, tanto de corto como de largo plazo. La otra fuente natural son utilidades retenidas (crecimiento interno), y por supuesto, el crédito bancario.

3. FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

El crédito a corto plazo se define como la deuda originalmente programada para ser reembolsada dentro de un año. Las principales fuentes de fondos a corto plazo son:

- 1.- Crédito Comercial entre Empresas.
- 2.- Préstamos Provenientes de Bancos Comerciales.
- 3.- Papel Comercial.

Los créditos a corto plazo suelen estar garantizados por alguna garantía colateral²⁶.

²⁶ Garantía Colateral se utiliza para referirse a las condiciones específicas de respaldo utilizadas por un prestatario para obtener un préstamo.

CREDITO COMERCIAL:

Las empresas compran a otras empresas sus suministros y materiales a crédito, y registran la deuda como cuenta por pagar. Las cuentas por pagar o crédito comercial, constituyen la categoría individual más grande de crédito a corto plazo, representando aproximadamente un tercio de los pasivos circulantes de las corporaciones no financieras. Este porcentaje es un tanto más grande para las empresas pequeñas, debido a que estas empresas pueden no calificar para un financiamiento proveniente de otras fuentes, se basan fundamentalmente en el crédito comercial.

Los términos de ventas, o términos de crédito, designan la obligación de pago del comprador, de acuerdo a la naturaleza económica del producto, circunstancias del vendedor, circunstancias del comprador y descuentos en efectivo.

Naturaleza Económica del producto. Los satisfactores con una alta rotación de ventas se venden en términos de crédito más o menos cortos; los compradores revenden los productos rápidamente, y generan así un efectivo que los capacita para pagar a los proveedores.

Circunstancias del Vendedor. Los vendedores financieramente débiles deben requerir efectivo o términos de crédito excepcionalmente cortos.

Circunstancias del Comprador. En general, los comerciantes al menudeo financieramente sólidos que venden a crédito, pueden a la vez recibir términos de créditos ligeramente más prolongados. Algunos menudistas, como los que venden en áreas particularmente riesgosas (como ropa) reciben, términos prolongados de crédito pero suele ofrecérseles grandes descuentos para fomentar el pronto pago.

Descuentos en Efectivo: Es la reducción en precio que se basa en un pago dentro de un período específico. Los costos de no tomar los descuentos en efectivo exceden la tasa de interés a la cual puede pedir prestado el comprador.

Ventajas del Crédito Comercial como una Fuente de Financiamiento:

- Cuando una empresa no puede calificar para obtener crédito de una institución financiera puede recibir el crédito comercial.
- El crédito comercial representa un subsidio o un instrumento de promoción de ventas ofrecido por el vendedor.

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO MEDIANTE BANCOS COMERCIALES:

Los préstamos de bancos comerciales, los cuales aparecen en el balance general como documentos por pagar, ocupan el segundo lugar en importancia del crédito comercial como fuente de financiamiento a corto plazo. Los bancos ocupan una posición básica en los mercados de dinero a plazos corto e intermedio. Su influencia es mayor de lo que parece a partir de los montos en dólares que prestan, porque los bancos proporcionan fondos no espontáneos. A medida que aumentan las necesidades de financiamiento de una empresa, ésta pide fondos adicionales a los bancos. Si la petición es negada, la alternativa consistente es disminuir la tasa de crecimiento o reducir las operaciones.

Características de los Préstamos Provenientes de los Bancos Comerciales:

Formas de Pago: El préstamo se obtiene al firmar un pagaré convencional; el reembolso, con una suma acumulada al vencimiento (cuando el documento vence) o en abonos a lo largo de la vida del préstamo.

Una línea de crédito es un acuerdo formal o informal entre el banco y el prestatario acerca del saldo máximo de préstamo que el banco concederá al prestatario.

Tamaño de los Clientes: Los bancos hacen préstamos a cualquier tamaño de empresas. Por monto en dólares, las grandes empresas obtienen la mayor parte de los

préstamos bancarios.

Vencimiento: Los bancos comerciales se concentran en el mercado de préstamos a corto plazo. Los préstamos a corto plazo constituyen aproximadamente dos tercios de los préstamos bancarios por monto en dólares, mientras que los préstamos a plazo (los préstamos con vencimientos mayores de un año) apenas alcanzan un tercio.

Garantía: Si un prestatario potencial constituye un riesgo de crédito cuestionable, o si las necesidades de financiamiento de la empresa exceden del monto que el funcionario de préstamos del banco considera prudente sobre una base no garantizada, se requerirá alguna forma de garantía.

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO GARANTIZADO

Es mejor pedir prestado sobre una base no garantizada, puesto que los costos de teneduría de libros son altos para los préstamos garantizados. Sin embargo, una evaluación de crédito de un prestatario puede no justificar el préstamo. Si el préstamo se garantiza con alguna forma de garantía colateral que será reclamada por el prestamista en el caso de incumplimiento, entonces el prestamista puede extender el crédito a una empresa que de otro modo sería inaceptable. De igual modo, una empresa que pida prestado sobre una base no garantizada usará una garantía colateral si encuentra que ello induce a los prestamistas a cotizar una tasa de interés más baja.

Pueden usarse varios tipos de garantía colateral: acciones o bonos comercializables, terrenos o edificios, equipo, inventario y cuentas por cobrar.

4. FINANCIAMIENTO CON DEUDA A LARGO PLAZO

CARACTERISTICAS DEL FINANCIAMIENTO CON DEUDA A LARGO PLAZO.

La deuda a largo plazo se define como la deuda que tiene un vencimiento a más de un año²⁷. Las deudas a largo plazo tienen normalmente vencimiento entre 5 y 20 años.

ESTIPULACIONES ESTANDAR DEL PRESTAMO.

La mayoría de las estipulaciones estándar se incluyen en los convenios de préstamos a largo plazo. Al prestatario se le exige que mantenga registros contables satisfactorios, que presenten estados financieros, que pague sus impuestos y otras obligaciones y mantengan todas las instalaciones en buenas condiciones. Normalmente se le prohíbe que venda las cuentas por cobrar o que celebre contratos de arrendamientos.

CONSERVACION DE REGISTROS CONTABLES SATISFACTORIOS.

Al prestatario se le exige que mantenga registros contables satisfactorios de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados. Esto garantiza al prestamista que los datos financieros del prestatario se presenten con certeza y que permitan la interpretación fácil de los resultados de la operación.

²⁷

Las deudas con vencimientos a menos de un año se consideran a corto plazo, y las deudas con vencimientos a más de un año se consideran a largo plazo. Este tipo de clasificación está más de acuerdo con la clasificación de pasivos circulantes y deudas a largo plazo en el balance general de las empresas.

PRESENTACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Al prestatario se le exige que en ciertas fechas presente estados financieros auditados que proporcionen un patrón al prestamista para hacer cumplir ciertas cláusulas restrictivas y lo pongan en condiciones de vigilar el progreso de la empresa.

PAGO DE IMPUESTOS Y OTRAS OBLIGACIONES.

Al prestatario se le exige que pague los impuestos y otras obligaciones a su vencimiento. El prestamista se ocupa no solamente de recibir los pagos requeridos, sino que también debe asegurarse de que el prestatario no deje de cumplir ninguna de sus otras obligaciones de pago, ya que el incumplimiento en cualquier pago podría resultar en bancarrota. Si el prestatario no paga sus cuentas, el prestamista puede exigir el reembolso del préstamo.

REQUERIMIENTOS DE REPARACION Y MANTENIMIENTO.

El prestamista exige que el prestatario mantenga todas las instalaciones en buen estado de funcionamiento. Esto asegura al prestamista que el prestatario no permita que se deterioren sus activos hasta el punto donde el valor en el mercado sea insignificante. En cierto sentido, obliga al prestatario a operar como un negocio en marcha.

PROHIBICION DE VENDER LAS CUENTAS POR COBRAR.

A los prestatarios se les prohíbe que vendan las cuentas por cobrar para generar efectivo, ya que a la larga esto podría tener como resultado un aprieto de liquidez, especialmente cuando la empresa deba utilizar el producto neto para cumplir obligaciones actuales. La venta de las cuentas por cobrar se considerará como un sacrificio de la liquidez a largo plazo de la empresa para satisfacer obligaciones a corto plazo.

PROHIBICION DE CELEBRAR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO.

A los prestatarios se les prohíbe que celebren arrendamientos financieros. A menudo se pone un límite al monto de la obligación por arrendamientos que sea aceptable para el prestamista. Si a la empresa se le permitiera que hiciera contratos de arrendamientos ilimitados, sería mínima la efectividad de las estipulaciones restrictivas con respecto a la deuda y a los desembolsos capitalizables. El objetivo del prestamista es ver que los arrendamientos no se utilicen como una forma de financiamiento adicional.

ESTIPULACIONES RESTRICTIVAS DE PRESTAMOS.

Los convenios de préstamos a largo plazo, bien sea que resulten de un préstamo a plazo negociado o de una emisión de bonos, normalmente incluyen ciertas cláusulas restrictivas que son cláusulas contractuales que imponen al prestatario ciertas restricciones financieras y de operación. Como el prestamista comprende sus fondos durante un período largo, trata de protegerse contra acontecimientos financieros adversos que afecten al prestatario. Las cláusulas restrictivas generalmente requieren que la empresa mantenga la condición financiera y estructura de administración que se especifiquen. Estas cláusulas tienen validez durante la vigencia del convenio de préstamo. Generalmente incluyen restricciones al capital de trabajo, restricciones sobre activos fijos, restricciones con respecto a préstamos subsiguientes, restricciones de combinación, restricciones salariales, restricciones administrativas, restricciones acerca de inversiones en valores y la utilización del producto neto y restricciones sobre dividendos.

- ◆ **RESTRICCIONES EN EL CAPITAL DE TRABAJO.** Una de las restricciones que se impone más comúnmente al prestatario a largo plazo por parte del prestamista requiere que el prestatario mantenga en todo momento un nivel mínimo de capital neto de trabajo. El nivel requerido se determinará por medio de las negociaciones entre el prestatario y el prestamista. Si el capital neto de trabajo de la empresa cae por debajo de un nivel predeterminado, esto se

interpreta como un indicador de una situación financiera que declina y da derecho al prestamista a exigir el pago del préstamo antes del derrumbe de la empresa.²⁸ Aunque una empresa cuyo capital neto de trabajo caiga por debajo del nivel predeterminado puede que no esté en camino a la bancarrota, esa estipulación da oportunidad al prestamista de evaluar la situación financiera del prestatario y decidir si continúa con el convenio de préstamo establecido.

Además de un requerimiento de capital de trabajo, muchos convenios de préstamo contienen estipulaciones que especifican los niveles mínimos de activos circulantes y/o razones mínimas de solvencia. Estas estipulaciones tienen por objeto obligar a la empresa a que mantengan su liquidez, ya que el fracaso en mantener la solvencia a corto plazo hace que el éxito de la empresa a largo plazo sea más bien dudoso. Si la empresa no puede sobrevivir a corto plazo, ya no hay largo plazo. Sin embargo, los requerimientos de capital de trabajo no deben ser tan restrictivos que estorben la capacidad de la empresa para alcanzar utilidades razonables.

- ◆ **RESTRICCIONES DE ACTIVOS FIJOS.** Los Prestamistas a largo plazo a menudo imponen restricciones a la empresa con respecto a la liquidación, adquisición y gravamen de activos fijos.

LIQUIDACION DE ACTIVOS FIJOS: A menudo los prestamistas prohíben la liquidación de activos fijos. Una empresa que no tenga suficiente liquidez para efectuar pagos requeridos puede vender activos fijos para obtener efectivo. Sin

²⁸ Cuando un préstamo se solicita para redención, el prestamista exige la cancelación inmediata. Generalmente la violación de cualquier cláusula estándar o restrictiva de préstamo de derecho al prestamista a exigir la cancelación de un préstamo. En otras palabras, la violación de las cláusulas significa que el prestatario ha dejado de cumplir los términos del contrato de préstamo. El recurso del prestamista es exigir la devolución inmediata de su dinero junto con cualquier interés acumulado.

embargo esta es una estrategia peligrosa que puede deteriorar la capacidad de la empresa para cancelar un préstamo a largo plazo. Algunas empresas venden activos fijos porque ya no son útiles; si este es el caso, el prestamista puede encontrar aceptable la liquidación de los activos. Incluyendo una cláusula respectiva, el prestamista al menos conserva el derecho de emitir su juicio en tal situación. El prestamista simplemente puede exigir que el prestatario pida su aprobación antes de liquidar cualquier clase de activos fijos. En algunos casos la estipulación de capital de trabajo restringe específicamente la venta de activos para obtener liquidez.

ADQUISICION DE ACTIVOS FIJOS: Los prestamistas a menudo prohíben a la empresa que haga desembolsos capitalizables para adquirir activos fijos nuevos. Pueden especificar un desembolso capitalizable máximo por año. El objetivo de esta estipulación es exigir que la empresa mantenga su liquidez conservando su dinero en activos circulantes en lugar de activos fijos. Normalmente un prestamista permite un nivel de desembolso capitalizable que sea suficiente para permitir el mantenimiento y reparación de los activos. Puede renunciar a la restricción sobre desembolsos capitalizables si se justifica un desembolso importante.

GRAVAMEN SOBRE ACTIVOS FIJOS: Muy a menudo los prestamistas prohíben el uso de activos fijos como garantías para un préstamo. Obligando al prestatario a mantener los activos fijos sin gravamen, el prestamista se protege en caso de liquidación. Si los activos se utilizaran como garantía para otro préstamo y la empresa fracasara, el producto neto por la venta de los activos con gravamen no estaría a disposición para satisfacer las reclamaciones del prestamista a largo plazo.

◆ **RESTRICCIONES EN PRESTAMOS SUBSIGUIENTES.** Muchos convenios de préstamos prohíben al prestatario que incurra en cualquier clase de deuda adicional a largo plazo. El préstamo a corto plazo que es necesario en un negocio estacional, normalmente no se limita en el convenio de préstamo. Las

restricción en el préstamo a largo plazo puede requerir solamente que el préstamo adicional quede subordinado al préstamo original. La subordinación de deudas subsiguientes quiere decir que el acreedor subordinado conviene en esperar hasta que todas las reclamaciones de la deuda existente o prioritaria se satisfagan antes de recibir cualquier liquidación de activos en caso de liquidación²⁹. El prestamista puede requerir solamente que todos los préstamos subsiguientes a largo plazo no sean garantizados. Cualquier clase de estipulaciones restrictivas que se impongan a préstamos subsiguientes tienen por objeto proteger al prestamista o prestamistas del préstamo o préstamos a largo plazo, garantizando la recuperación de sus intereses y capital si quiebra el prestatario.

- ◆ **RESTRICCIONES DE COMBINACION.** Ocasionalmente el prestamista exige que el prestatario convenga en no fusionarse, consolidarse o combinarse en forma alguna con otra empresa. Tal operación cambiaría completamente la estructura financiera y operativa de la empresa, y la estructura diferente podría hacer que la empresa tuviera más riesgo financiero que cuando se negoció el préstamo inicialmente. El prestamista también puede prohibir a la empresa que cambie su línea de negocios diversificándose internamente en nuevos campos de trabajo. El prestamista puede permitir que, con su aprobación, el prestatario haga ciertos cambios.

- ◆ **RESTRICCIONES SALARIALES.** Para evitar la liquidación de la empresa a causa de grandes pagos salariales, el prestamista puede prohibir los aumentos de sueldo para determinados empleados. La cláusula puede permitir los aumentos salariales hasta cierto porcentaje anual. Las restricciones sobre aumentos de sueldos tienen por objeto evitar que la empresa pague efectivo que se podría utilizar para aumentar su liquidez y disminuir su riesgo financiero al aumentar sus utilidades en la operación (utilidades antes de intereses e impuestos).

²⁹

A menudo las deudas se subordinan de manera tal que las reclamaciones de la deuda prioritaria en la liquidación son mayores que las de los acreedores corrientes.

Normalmente en esta estipulación se incluye una declaración que prohíbe préstamos o adelantos a los empleados, ya que el efecto de cualquiera de ellos es similar al de un gran pago salarial.

- ◆ **RESTRICCIONES ADMINISTRATIVAS.** El prestamista puede exigir que el prestatario mantenga ciertos empleados clave, sin los cuales el futuro exitoso de la empresa sería incierto. El prestamista también puede reservarse el privilegio de requerir el pago del préstamo o tomar parte de la elección de un nuevo ejecutivo clave, el prestamista también puede exigir que la empresa mantenga una póliza de seguro de vida de funcionario principal para determinados ejecutivos. Las pólizas deben ser pagaderas a la compañía o directamente al prestamista para recoger el préstamo. Estas estipulaciones en relación con la administración son necesarias solamente cuando la presencia de ciertas personas sea decisiva para el futuro éxito de la empresa.

- ◆ **RESTRICCIONES SOBRE INVERSIONES EN VALORES.** Ocasionalmente el prestamista incluye una cláusula que limita las alternativas del prestatario sobre inversiones en valores. Por ejemplo, la empresa puede verse limitada a valores de alta liquidez tales como certificados de tesorería o certificados de depósito negociables. Limitando las alternativas del prestatario al prestamista se protege y prohíbe que la empresa haga inversiones en valores de dudosa liquidez. Esto aumenta la probabilidad de que el prestatario sobreviva a una crisis de liquidez.

- ◆ **RESTRICCIONES SOBRE EL USO DEL PRODUCTO NETO DEL PRÉSTAMO.** Ocasionalmente se incluye en el convenio de préstamo una cláusula que requiere específicamente que el prestatario invierta los fondos presentados en ciertos renglones. Esta restricción asegura al prestamista que los fondos que se prestan no se inviertan fuera de la compañía o en alguna utilización menos productiva que aquella para la cual se prestó el dinero inicialmente. Esto obliga al prestatario a operar de manera consecuente con su necesidad financiera comprobada.

- ◆ **RESTRICCIONES SOBRE DIVIDENDOS.** Una estipulación relativamente usual en los convenios de préstamos a largo plazo limita la distribución de dividendos de la empresa a un máximo del 50 al 70% de sus ganancias netas. Ocasionalmente la restricción de dividendos se establece como una suma máxima anual. Muchos prestamistas también imponen restricciones a la readquisición de acciones que, en esencia, es simplemente un método indirecto de distribuir ganancias corporativas.

La lista de cláusulas restrictivas en las páginas anteriores no se deben interpretar como si se incluyeran en su totalidad, pues contienen simplemente las restricciones sobre préstamos a largo plazo, el prestatario y el prestamista deben convenir en último término las cláusulas restrictivas aceptables, y si no se hace un arreglo no se produce el préstamo. Normalmente el prestamista tiene control, ya que fue a él a quien se dirigieron para el préstamo. El prestamista incluye las restricciones que crea que sean necesarias para protegerse.

Es importante reconocer que la violación de cualquier cláusula estándar o restrictiva por parte del prestatario da derecho al prestamista a exigir el reembolso inmediato del interés acumulado y el capital del préstamo. Normalmente el prestamista no exige reembolso inmediato, sino que evalúa la situación para determinar si la violación es lo suficientemente seria para comprometer el préstamo. Con base en esta evaluación puede exigir el pago del préstamo, renunciar a la violación y continuar el préstamo o renunciar a la violación, pero alterar los términos del convenio del préstamo inicial.

COSTO DEL FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.

Generalmente el costo del financiamiento a largo plazo es más alto que los costos de financiamiento a corto plazo, debido al alto grado de incertidumbre relacionado con el futuro. El convenio de financiamiento a largo plazo especifica la tasa de interés real que se carga al prestatario, la regulación de los pagos y el monto

de estos. Una consideración importante para el prestatario es la tasa de interés o el costo de pedir prestados los fondos. Los factores principales que afectan el costo del dinero para un préstamo o renunciar a la violación, pero alterar los términos del convenio del préstamo inicial.

VENCIMIENTOS DEL PRESTAMO.

Generalmente los préstamos a largo plazo tienen tasas de interés más altas que los préstamos a corto plazo. La diferencia de tasas se puede atribuir al hecho de que los prestamistas no pueden predecir exactamente el comportamiento futuro de las tasas de interés. Mientras más largo sea el término de un préstamo menos posible será la exactitud al predecir los patrones de tasas de interés al vencimiento, y en consecuencia mayor será la incertidumbre relacionada con el préstamo. Para compensarse por la incertidumbre acerca de las tasas de interés futuras y por el hecho de que entre más largo sea el término del préstamo más alta es la probabilidad de que no cumpla el prestatario, normalmente el prestamista carga una tasa de interés más alta en préstamos a largo plazo.

Si el prestamista espera que las tasas de interés futuras sean más altas que las actuales (es decir a corto plazo), definitivamente carga más a los préstamos a largo plazo que a los préstamos a corto plazo.

RIESGO FINANCIERO DEL PRESTATARIO.

Mientras más alta sea la razón de deuda a largo plazo a capital del prestatario, se considera que tiene más riesgo financieramente. La preocupación principal del prestamista es acerca de la capacidad del prestatario para pagar el préstamo solicitado. No se concede el préstamo sin la evaluación del prestamista acerca del riesgo financiero del prestatario, indica que el préstamo solicitado lo pondría en situación de incapacidad para cubrir todas sus deudas. La evolución total del riesgo financiero del prestatario, así como también la información acerca de patrones anteriores de pagos es lo que utiliza el prestamista al fijar la tasa de interés de

cualquier préstamo a largo plazo. El análisis cuidadoso del crédito de un prestatario por parte del prestamista es necesario para obtener una Interpretación exacta del riesgo del prestatario en perspectiva.

COSTO BASICO DEL DINERO.

El costo básico del dinero es la base para determinar la tasa de interés real que se carga a un prestatario en perspectiva. Se define como la tasa de interés sobre emisiones de deuda a largo plazo, que virtualmente no tienen riesgo. Generalmente se utiliza como costo básico del dinero la tasa sobre bonos gubernamentales con vencimientos equivalentes. Cada prestamista agrega primas en relación con factores tales como la fecha de vencimiento del préstamo, el monto del préstamo o el riesgo financiero del prestatario. Si el prestamista está de acuerdo en que la tasa de interés prevaleciente sobre emisiones gubernamentales de vencimiento igual refleja exactamente las expectativas de tasas de interés, puede no necesitar hacer ninguna clase de ajustes en el vencimiento del préstamo. Los ajustes al monto del préstamo y el riesgo financiero son mucho más comunes. Generalmente el costo básico del dinero a largo plazo, ajustado a ciertos factores específicos, determina la tasa de interés que se carga.

Algunos prestamistas determinan la clase de riesgo³⁰del prestatario en perspectiva y averiguan las tasas que se cargan sobre préstamos de vencimiento similar a empresas que se crea que estén en la misma clase de riesgo. En vez de tener que determinar una prima de riesgo, el prestamista puede utilizar la prima de riesgo prevaleciente en el mercado. La clave para la utilización satisfactoria de este sistema es poder calcular y clasificar exactamente el riesgo financiero de una empresa dada.

³⁰ Una clase de riesgo refleja el perfil de riesgo total de la empresa. Es necesario imaginarse una continuidad de riesgo, dividirlo en clases discretas y situar a la empresa en una categoría adecuada. Examinando otras empresas que se considera que estén en la misma clase de riesgo, el prestamista puede tomar ciertas decisiones con respecto a la tasa de interés adecuada.

Haciendo caso omiso de cuál sistema se utiliza realmente para determinar la tasa de interés de un préstamo a largo plazo, es importante que el prestatario y prestamista se sientan a gusto con la tasa de interés, ya que se comprometen con ella para un lugar periódico de tiempo.

5. BIBLIOGRAFIA:

- 1.- Nombre: Fundamentos de Administración Financiera
Autor: Lawrence J. Gitman
Editorial: Harper & Row Latinoamérica
Páginas: 540 a la 547

- 2.- Nombre: Finanzas en Administración
Autor: J. Ferd Weston, Thomas E. Copeland
Editorial: McGRAW-HILL
Páginas: 376 a la 392

- 3.- Nombre: Programa de Asesoría en Ingeniería Financiera
Banca Especializada
Del Banco del Atlántico

- 4.- Nombre: Curso Básico de Análisis Bursátil
De la Casa de Bolsa Probusa, S. A. de C.V.

CUARTO CAPITULO

OBLIGACIONES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO

OBLIGACIONES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO

1. OBJETIVO.

Las empresas tienen dos alternativas para obtener recursos frescos y financiar sus proyectos de inversión:

- a) Los provenientes de la emisión de capital
- b) A través de la suscripción de títulos de deuda.

En el Mercado de Valores, la principal forma de obtener deuda a largo plazo es la emisión y colocación pública de Obligaciones. Otras alternativas de deuda (como el Papel Comercial) están enfocadas al corto plazo, por lo que el plazo de emisión no se adecua al de recuperación de los proyectos de inversión.

2. INSTRUMENTO

Las Obligaciones son títulos de crédito nominativos; representan partes proporcionales de un crédito colectivo, a cargo de la Sociedad Anónima que los emite. Contienen la promesa de la sociedad emisora de restituir el principal -mediante amortizaciones parciales previamente convenidas-, y pagar, en plazos preestablecidos, un monto determinado por concepto de interés (calculado en base al monto no amortizado del crédito).

Los títulos emitidos deben ser en serie impresa y numerada. La emisión en serie significa lanzar al mercado una pluralidad de títulos iguales que representan partes alcuotas de un crédito colectivo.

Los títulos deben ser negociables, emitidos para circular y tramitarse libremente. Los títulos en cada emisión serán iguales y tendrán el mismo valor nominal y los mismos derechos.

ARTICULO 208. EMISION DE OBLIGACIONES³¹: Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tonedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Las obligaciones serán bienes muebles aún cuando están garantizadas con hipoteca.

ARTICULO 209. TIPOS DE OBLIGACIONES³²: Las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos, excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. Los títulos de las obligaciones llevarán adheridos cupones.

Las obligaciones darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos. Cualquier obligacionista podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo dispuesto en este párrafo.

ARTICULO 210. REQUISITOS DE FORMA DE LAS OBLIGACIONES³³: Las obligaciones deben contener:

³¹ LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO

³² IDEM

³³ IDEM

- I. Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador en los términos del artículo 209;
- II. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;
- III. El importe de capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión;
- IV. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan;
- V. El tipo de interés pactado;
- VI. El término señalado para el pago de intereses y de capital, y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas;
- VII. Lugar de Pago;
- VIII. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público;
- IX. El lugar y fecha de emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio;
- X. La firma autógrafa de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto, o bien a la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora;

- XI. La firma autógrafa del responsable común de las obligaciones, o bien la firma impresa en facsímil de dicho representante, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.

ARTICULO 210 BIS. REQUISITOS DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES³⁴: Las sociedades anónimas que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

- I. Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiere la conversión;
- II. En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión;
- III. Las obligaciones convertibles no podrán colocarse abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortizarán durante la vigencia de la misma;
- IV. La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión;
- V. Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas para la conversión;

³⁴ IDEM

- VI. Siempre que se haga uso de la designación: capital autorizado, deberá ir acompañada de las palabras "Para Conversión de Obligaciones en Acciones";

En todo caso en que se haga referencia al capital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado;

- VII. Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el Consejo de Administración indicando el monto de capital suscrito mediante la conversión de las obligaciones en acciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio;

- VIII. Las acciones en tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones, serán canceladas. Con este motivo, el Consejo de Administración y el Representante Común de las Obligacionistas levantarán un acta ante Notario que será inscrita en el Registro Público de Comercio.

3. CARACTERISTICAS DE LA EMISION

- a) **Monto:** El monto máximo a emitir es el del Capital Contable de la emisora. El monto a emitir se divide en series de igual valor, numeradas en forma progresiva, las que serán amortizadas de acuerdo con los plazos acordados.
- b) **Plazo:** El plazo en el que serán amortizadas las obligaciones abarca un rango de 3 a 10 años, a partir de la fecha de emisión. Se puede incluir un período de gracia para la amortización del capital, el cual no debe exceder a la mitad de la vida de la emisión.
- c) **TITULOS:** La emisora expide títulos que comprenden, cada título, una o varias

Obligaciones de cada serie, con valor nominal de \$100 (o sus múltiplos). Cada título ampara Obligaciones de todas las series en igual número.

- d) **TASAS DE RENDIMIENTO:** Conforme a la estructura financiera de la emisora, se establece una sobretasa (en puntos o en porcentaje) sobre el mayor de los rendimientos netos ofrecidos por los Certificados de Depósito Bancarios, CETES, Aceptaciones Bancarias o Bondes, capitalizados al plazo de los pagos de interés en la emisión (mensual o trimestral). A la tasa así obtenida se le suma la tasa "alta" o "definitiva" que fije la ley del impuesto sobre la renta, y el resultado es la tasa bruta de rendimiento de las Obligaciones.
- e) **AMORTIZACIONES:** La amortización total de la emisión se efectúa mediante un determinado número de pagos consecutivos. Los pagos pueden ser trimestrales, semestrales, anuales o de otra periodicidad, cubriendo cada pago el total de una serie.

ARTICULO 211³⁶. AMORTIZACION DE LAS OBLIGACIONES: No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas por medio de sorteos a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensar a los obligacionistas por la rendición anticipada de una parte o de la totalidad de la emisión, o cuando el interés que haya de pagarse a todos los obligacionistas sea superior al cuatro por ciento anual y la cantidad periódica que debe destinarse a la amortización de las obligaciones y al pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización.

Cualquiera de los obligacionistas podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo previsto en este artículo.

- f) **TIPO DE GARANTIA:** La Obligación puede ser Quirografaria, es decir, sin

garantía específica, o bien, estar respaldada por bienes inmuebles o una hipoteca industrial, en cuyo caso se denomina Obligación Hipotecaria.

- g) **POSIBLES INVERSIONISTAS:** Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones de seguros o fianzas, hasta el 5% de la emisión; fondos de pensión y primas de antigüedad, hasta el 5% de la emisión; almacenes generales de depósito; sociedades de inversión; arrendadoras financieras y uniones de crédito.
- h) **AUTORIZACIONES:** La emisión y oferta pública de Obligaciones deberá ser autorizada por:
- Asamblea General Extraordinaria de Accionistas (AGEA) de la emisora
 - Comité de Emisión de la Casa de Bolsa.
 - Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores (CNV)
 - Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV)

ARTICULO 212. PROHIBICIONES ESPECIFICAS³⁶: No se podrá hacer emisión alguna de obligaciones por la cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora, que aparezca en el balance, al menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviese contratada la sociedad emisora.

La sociedad emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ellas emitidas, ni podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas.

Las sociedades que emiten obligaciones deberán publicar anualmente su balance, certificado por Contador Público. La publicación se hará en el "Diario Oficial" de la Federación.

ARTICULO 213. REGISTRO DEL ACTA DE EMISION DE OBLIGACIONISTAS³⁷:

La emisión será hecha por la declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, y en el registro del Comercio del domicilio de la sociedad emisora, en todo caso. El acta de emisión deberá contener:

- I. a) Del acta de la asamblea general de accionistas que haya autorizado la emisión.
 - b) Del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público.
 - c) Del acta de la emisión del consejo de administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben subscribir la emisión.
- II. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignan para la emisión, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de tales garantías;
 - III. La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión.
 - IV. La designación de representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste, con su declaración:

³⁷ IDEM

- a) De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad.
- b) De haber comprobado, en su caso, la existencia y el valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión.
- c) De constituirse en depositario de los fondos producto de la emisión que se destinen a la construcción o adquisición de los bienes respectivos, y hasta el momento en que esa adquisición o construcción se realice.

En el caso de que las obligaciones se ofrezcan en venta al público, los avisos o la propaganda contendrá los datos anteriores. Por violación de lo dispuesto en este párrafo, quedarán solidariamente sujetos a daños y perjuicios aquellos a quienes la violación sea imputable.

4. VENTAJAS PARA EL EMISOR

- ◆ **Le permite disponer de recursos financieros a largo plazo, que no comprometen su liquidez.**
- ◆ **Le ofrece la oportunidad y agilidad necesaria en la obtención de recursos para sus planes de expansión, renovación de planta productiva y/o capital de trabajo permanente.**
- ◆ **El costo del financiamiento se determina de acuerdo a las condiciones vigentes en el mercado.**
- ◆ **No implica costos de reciprocidad, como ocurre en la gran mayoría de los financiamientos bancarios.**

5. DOCUMENTACION REQUERIDA PARA INSCRIPCION EN BMV Y CNV

1. Solicitud de la Emisora

- a) Información General de la Empresa y sus Representantes
- b) Características de la Emisión

2. Documentación e Información de Carácter Legal

- a) Proyecciones del acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas (AGEA), que resolverá sobre la emisión de Obligaciones.
- b) Proyecto del clausulado de la escritura de emisión,
- c) Proyecto del acta de la Junta del Consejo de Administración (JCA), que aprobará el clausulado de la escritura de emisión.
- d) Testimonio notarial o copia certificada notarialmente, de la escritura de poderes conferidos a las personas que suscribirán los títulos de las Obligaciones, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio (RPPC), así como certificación, suscrita por el secretario del Consejo de Administración, de que dichos poderes se encuentren vigentes a la fecha de la solicitud.
- e) Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su prelación de pago.
- f) Lista actualizada de las inversiones que tiene la emisora en otras sociedades.

g) Si los valores de la emisora aún no se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), se debe presentar adicionalmente:

- ◆ **Testimonio notarial o copia de la escritura constitutiva de la sociedad.**
- ◆ **Certificación suscrita por el secretario del Consejo de Administración, en que haga constar que los libros de actas de asambleas, de sesiones del Consejo de Administración y de registro de las acciones nominativas, estén actualizados.**
- ◆ **Testimonio notarial o copia certificada (notarialmente o por el secretario del Consejo de Administración), de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas, en que se hayan aprobado los estados financieros de los últimos tres ejercicios sociales.**

3. Documentación de la emisión, oferta pública y colocación de las Obligaciones.

- a) **Proyecto del título que documentará la emisión.**
- b) **Proyecto del prospecto de colocación.**
- c) **Proyecto del contrato de colocación y, en su caso, de sindicación.**
- d) **Proyecto del aviso de oferta pública.**

4. Perfil de la Empresa y Situación que guarda con respecto al mercado.

5. Información Financiera.

- a) **En el caso de emisoras que sean empresas controladoras puras, la información referida debe presentarse en términos consolidados; en el caso de emisoras que sean empresas operadoras, la información será sin consolidar.**

b) **Tratándose de emisoras con valores inscritos en RNVI, se debe presentar la siguiente información:**

- ◆ **Destino de los fondos provenientes de la colocación de Obligaciones.**
- ◆ **Estados Financieros presupuestados por el plazo de la vigencia de la emisión (Estados de Situación Financiera, de Resultados y de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo), por el plazo en que será amortizada la emisión, conforme a los lineamientos del Boletín B-10, del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.**
- ◆ **Análisis detallado de las bases presupuestales.**
- ◆ **Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente.**

c) **Tratándose de emisoras con valores no inscritos previamente en el RNVI, deben presentar adicionalmente a lo anterior, la siguiente información.**

- ◆ **Estados Financieros dictaminados (estados de Situación Financiera, de Resultados, de Variaciones en el Capital Contable y de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo), de los últimos tres ejercicios.**
- ◆ **Estado que muestre, por cada uno de los tres ejercicios sociales, el costo de adquisición de los bienes que integran el activo fijo, y la depreciación correspondiente.**
- ◆ **Breve información sobre la situación fiscal de la emisora, destacando los impuestos federales, estatales, municipales,**

cualquier otra contribución que grave su operación y utilidades, la tasa de impuesto aplicable, e indicando si se tiene algún beneficio especial.

6. Principales Requisitos para la Información Financiera:

- a) Los Estados Financieros deben presentarse de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Boletín B-10 y sus adecuaciones; así como de acuerdo a los formatos establecidos por la CNV.
- b) Las proyecciones financieras deben producirse en pesos corrientes, por el plazo de vigencia de la emisión, utilizando períodos trimestrales en el primer año y anuales en los subsecuentes.
- c) Debe incluirse una descripción de la organización y operación de la compañía.

6. LISTA DE REQUISITOS BASICOS PARA LA EMISION Y OFERTA PUBLICA DE OBLIGACIONES

No.	REQUISITOS	RESPON-SABLE
1.	Perfil de la Empresa	E*
2.	Solicitud de la Emisora, tanto a la BMV como a la CNV.	E*
3.	Escritura de poderes de quien firme la solicitud	E
4.	Cheques a favor de la CNV y BMV por concepto de estudios Técnicos	E
5.	Carta de poderes vigentes, suscrita por el secretario del Consejo de Administración	E*
6.	Carta facultando a la Casa de Bolsa para actuar como agente colocador	E*
7.	Proyecto de JCA que convoca a la AGEA	E*
8.	Convocatoria a AGEA	E*
9.	AGEA que resolverá sobre la emisión de Obligaciones	E*
10.	Proyecto de JCA que nombrará Delegados para ejecutar los acuerdos de la AGEA	E*
11.	Proyecto de clausulado de la escritura de emisión	E*
12.	Copia certificada de la escritura de poderes de las personas que suscribirán los títulos	E

13.	Escrituras de propiedad de los bienes dados en garantía ¹	E
14.	Avalúo de los activos fijos de la sociedad, practicado por perito independiente, autorizado por la CNV.	E
15.	Certificado de libertad de gravámenes de fecha reciente ¹	E
16.	Informe actualizado sobre líneas de crédito de la emisora.	E*
17.	Escritura Constitutiva.	E
18.	Carta del Secretario del Consejo de Administración que hace constar que los libros de actas se encuentren al corriente.	E*
19.	Actas de aprobación de los Estados Financieros por los últimos tres ejercicios.	E
20.	Proyecto del título de las Obligaciones.	E-C*
21.	Prospecto de colocación	E-C*
22.	Estudio técnico-económico	E*
23.	Proyecciones Financieras por el plazo de la vigencia de la emisión, reflejando el efecto de la emisión de Obligaciones, en base al Boletín B-10 <ul style="list-style-type: none"> - Estado de Situación Financiera, - Estado de resultados, - Flujo de Efectivo, - Cédula de integración del Resultado por Posición Monetaria 	E*
24.	Bases detalladas de presupuestación	E
25.	Destino de los Fondos y Programa detallado de Inversiones	E*
26.	Relación de adeudos Bancarios	E*

27.	Estados financieros dictaminados por los últimos cuatro ejercicios.	E
28.	Breve información sobre la situación fiscal de la empresa.	E
29.	Lista de empresas subsidiarias de la emisora y porcentaje de tenencia.	E*
30.	Proyecto de aviso de oferta pública	C*
31.	Proyecto de contrato de colocación	E-C*
32.	Limitaciones Financieras	E-C

E: Emisora.

C: Casa de Bolsa.

*: La Casa de Bolsa entregará a la emisora un proyecto del formato que las autoridades requieren, el cual sirve de base para cumplir el requisito.

1: Solo en caso de una emisión de Obligaciones Hipotecarias.

AGEA: Asamblea General Extraordinaria de Accionistas.

JCA: Junta de Consejo de Administración.

NOTA: LA DOCUMENTACION A QUE SE REFIERE ESTE INSTRUCTIVO, CON EXCEPCION DE LOS PROYECTOS, EJEMPLAR APROBADO DEL PROSPECTO DE COLOCACIÓN Y AVISO DE OFERTA PUBLICA, DEBE PRESENTARSE POR DUPLICADO, Y RUBRICADA POR EL REPRESENTANTE DE LA SOCIEDAD LEGALMENTE FACULTADA PARA PROMOVER Y TRAMITAR LA SOLICITUD. TODA LA DOCUMENTACION, SALVO LOS PROSPECTOS DE CARÁCTER LEGAL, DEBE PRESENTARSE EN PAPEL MEMBRETADO DE LA SOCIEDAD EMISORA

7. ESTIMACION DE COSTOS

◆ COMISION NACIONAL DE VALORES

INSCRIPCION EN REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNVI) COSTO FLAT

ESTUDIO Y TRAMITE	BASE (miles de millones) (A)	% APLICABLE (a monto ofrecido y autorizado) (B)
		Primeros 100
\$2,344,000	+ Excedente	0.15 %

Ejemplo: Para un monto de \$50 mil millones se calcula:

Estudio y Trámite = \$2,344,000
Primeros \$100 mil millones = $0.3\% * \$50,000,000,000 = \$150,000,000$
Pago Total = \$2,344,000 + \$150,000,000 = \$152,344,000

- (A) Cuando su colocación se pacte en diferentes fechas los derechos de inscripción se causarán por el monto de cada colocación.
- (B) Si el emisor es institución de crédito, seguros u organización auxiliar de crédito, se aplica únicamente (los mismos porcentajes que en Papel Comercial) la mitad del porcentaje.

◆ **REFRENDO ANUAL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNV)**

TARIFA	LIMITE MAXIMO
0.15% del monto en circulación de la emisión. (Sociedades anónimas con sólo obligaciones inscritas).	\$15,000,000
0.10% del monto en circulación de la emisión. (Sociedades anónimas con acciones y obligaciones inscritas)	\$7,500,000

Ejemplo: Para un monto en circulación de \$50 mil millones, con sólo obligaciones inscritas, se calcula:

Costo Total RNV = \$50,000,000,000 * 0.15% = \$75,000,000: por lo tanto, se aplica el límite máximo de = \$15,000,000

◆ **COSTO ANUAL BOLSA MEXICANA DE VALORES**

TRAMITE (incluye estudio y trámite)	SOBRE MONTO DE EMISION		
	RANGO (miles millones)	CUOTA FIJA	% SOBRE EXCEDENTE
\$2,400,000	0-1	0.00	0.4475 %
	1-5	4,475,250	0.2686 %
	5-20	15,221,250	0.1789 %
	Desde 20	42,052,500	0.1192 %

Ejemplo: Para un monto de emisión de \$50 mil millones, se calcula:

Estudio y Trámite: \$2,400,000

Rango: Desde \$20,000,000,000

Cuota Fija: \$42,052,500

Excedente: \$30,000,000,000 = (50,000,000,000 - 20,000,000,000)

% / excedente: 0.1192%

Pago: $2,400,000 + 42,052,500 + (0.001192 \cdot 30,000,000,000) =$

Pago Total a la B.M.V = \$80,212,500

◆ **COSTO DE INDEVAL POR DEPOSITO DE TITULOS PROVISIONAL**

Máximo 45 días hábiles, cálculo en base a días naturales transcurridos, pago por anticipado.

COSTO DEL DEPOSITO DEL TITULO (Costo Anualizado)
0.100%

◆ **COSTO ANUAL DEL INDEVAL**

COSTO DE ADMINISTRACION (Costo Anualizado)
0.100%

Ejemplo: Para una emisión de \$50 mil millones, el costo anual será de:

$$\text{Costo Total INDEVAL} = \$50,000,000,000 \cdot 0.100\% = \$50,000,000$$

◆ **FORMALIZACION DE LA EMISION**

HONORARIOS DEL NOTARIO	REGISTRO PUBLICO PROPIEDAD Y COMERCIO (Varía según el domicilio social de la emisora)
0.07% Base	Por Definir

Ejemplo: Para una emisión de \$50 mil millones, el costo anual será de:

$$\text{Costo Total Notario} = \$50,000,000,000 \cdot 0.07\% = \$35,000,000$$

◆ **PROGRAMA DE DIFUSION (miles de pesos)**

PUBLICACION IMPRESION

Anuncios en prensa	Tasas (individuales)	Prospectos (250 pzas).	Títulos (miles)	Acrílicos (50 pzas.)
\$5,000 - \$10,000	\$500/pub	\$30/pza	\$3,000 - \$4,000	\$30/pza

◆ **HONORARIOS DEL INTERMEDIARIOS**

<p>HONORARIO UNICO AGENTE COLOCADOR (Por concepto de estudios, gestión y toma en firme)</p>	<p>COMISION POR ACEPTACION (Representante común)</p>	<p>COMISION TRIMESTRAL DE DESEMPEÑO (Representante común)</p>
<p>Por Definir</p>	<p>Por Definir</p>	<p>Por Definir</p>

8. BIBLIOGRAFIA:

- 1.- Nombre: Folleto de Financiamiento Corporativo de la Casa de Bolsa Probursa, documento informativo de obligaciones.**

- 2.- Nombre: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito Artículos, 208, 209, 210, 211, 212, 213**

CASO PRACTICO

**EMISION DE OBLIGACIONES COMO MEDIO DE
FINANCIAMIENTO PARA UNA EMPRESA
CONSTRUCTORA**

I. CARACTERISTICAS DE LA EMISION

1.1 DENOMINACION DE LA EMISION

Esta emisión se denomina "EMISION DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE CONSTRUCTORA FERSA, S.A. DE C.V. (FERSA) 1991".

1.2 MONTO

El monto autorizado de esta emisión es de \$ 125,100,000,000 (CIENTO VEINTE MIL MILLONES DE PESOS M.N.), dividida en 6 series numeradas del I al VI con un importe de \$ 20,850,000,000 (VEINTE MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESOS M.N.) cada una.

La emisora colocará inicialmente \$ 120,000,000,000 (CIENTO VEINTE MIL MILLONES DE PESOS M.N.) y posteriormente una colocación mas, dispondrá de los recursos necesarios para llegar al monto autorizado de \$ 125,100,000,000.

1.3 EXTRACTO DEL CLAUSULADO DE EMISION

Títulos de las Obligaciones

La emisora expedirá títulos nominativos que contendrán las menciones que señala el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; comprenderán cada uno 6 (seis) obligaciones o sus múltiplos, debiendo cada título amparar obligaciones de cada una de las series en igual número.

Estos títulos deberán tener la firma autógrafa o facsímil de dos miembros del Consejo de Administración de la propia emisora y la del Representante Común de los obligacionistas, en la inteligencia de que en caso de que llevaren la firma facsimilar se deberá depositar el original de la o las firmas respectivas en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social de la emisora.

Las obligaciones serán numeradas progresivamente de la 1 (uno) a la 2,085,000 (dos millones ochenta y cinco mil) en cada una de las series. Los títulos tendrán numeración progresiva y estarán marcados con el o los números correspondientes a las obligaciones que cada uno de ellos represente, así como los respectivos números romanos de las series que se trata, y llevarán anexos 20 (veinte) cupones nominativos, para el pago trimestral de intereses y 5 (cinco) recibos nominativos para documentar el pago de las amortizaciones de los cinco primeros vencimientos de las Obligaciones. El título se entregará contra la sexta y última amortización. Los citados recibos no tendrán la característica ni la eficacia de los títulos de crédito.

De la Colocación de Obligaciones

- a) Las 12,000,000 (doce millones) de obligaciones serán colocadas en el período comprendido del 9 de diciembre de 1991 al 10 de diciembre de 1991.
- b) Las restantes obligaciones serán colocadas por resolución del Consejo de Administración de la emisora, el cual determinará el número de obligaciones a ser puestas en circulación, con posterioridad a dicho período inicial de colocación de forma que:
 - 1) Durante el primer año de vigencia de esta emisión de obligaciones y precisamente el día de las fechas de pago de intereses trimestrales a que se refiere la cláusula quinta siguiente, pueden ser colocadas hasta 510,000 (quinientos diez mil) obligaciones que representen un monto de \$ 5,100,000,000 (cinco mil cien millones de pesos M.N.), y

- 2) Durante el segundo año de vigencia de la emisión de obligaciones y precisamente el día de la fecha de pago de intereses trimestrales, a que se refiere la cláusula quinta siguiente del clausulado de emisión correspondiente, podrán ser colocadas el número de obligaciones necesarias hasta agotar la emisión a que se refiere la cláusula primera de esta escritura.

Por ningún concepto, el pago de intereses trimestrales que devenguen las obligaciones de acuerdo a lo señalado en la cláusula siguiente, estará sujeto a la colocación de las obligaciones conforme a lo establecido en esta cláusula. La emisora deberá informar por escrito a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. Indeval, con una anticipación de por lo menos 3 días hábiles a la fecha de cada colocación, el número y monto de las obligaciones que se pondrán en circulación, acompañando al efecto copia del acta de Sesión de Consejo de Administración correspondiente.

Mientras las obligaciones no sean puestas en circulación, la emisora conservará el o los títulos representativos de las obligaciones. Cuando el consejo de administración de la empresa resuelva efectuar nuevas colocaciones, la emisora deberá depositar en la S.D. Indeval, con una anticipación de por lo menos 3 días hábiles a la fecha de colocación, el o los títulos representativos de las obligaciones que se pondrán en circulación. Dichos títulos no deberán llevar adheridos los cupones correspondientes a los pagos trimestrales de intereses que hayan devengado con anterioridad a su colocación.

Intereses

A partir de la fecha de colocación, tratándose de la primera colocación, y de la fecha en que sean puestas en circulación, para el caso de las colocaciones

subsecuentes y en tanto no sean amortizadas, las obligaciones generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal, que el Representante Común de las Obligacionistas fijará mensualmente el cuarto día hábil anterior al fin de cada mes (fecha de determinación de la tasa de interés), computado a partir de la fecha de emisión, para efectos de la primera colocación y de la fecha en que sean puestas en circulación para el caso de las colocaciones subsecuentes, y se registrará durante el mes siguiente, para lo cual deberá elegir la tasa que resulte mayor de comparar:

1) 8.0% (ocho punto cero por ciento) ó 2.0 (dos punto cero) puntos lo que resulte mayor sobre la más alta de las siguientes tasas de rendimiento anual:

1.1) La mayor tasa anual de rendimiento de los Certificados de Depósito Bancarios (CEDES), denominados en moneda nacional, para personas físicas a plazos de hasta 182 días, capitalizada, o en su caso, equivalente a 91 días, determinada por las Instituciones de crédito para tales instrumentos, según la publicación del Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, en la fecha de determinación de la tasa de interés, o, en su defecto, en la más cercana dentro de los 22 días hábiles anteriores a dicha fecha, con

1.2) La mayor o, en su caso, la única tasa de rendimiento anual (promedio ponderada o la que la sustituya), en colocación primaria de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a plazos de hasta 92 días, capitalizada o, en su caso, equivalente a 91 días, que sea o sean comunicadas por el Banco de México a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de determinación de la tasa de interés, o en su defecto dentro de los 22 días hábiles anteriores, en cuyo caso deberán tomarse la o las tasas comunicadas en el día hábil más próximo a dicha fecha, con

- 2) **1.5 (uno punto cinco) puntos, sobre la más alta o, en su caso, la única tasa calculada de rendimiento anual (promedio ponderada o la que la sustituya), en colocación primaria, de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) a el o los plazos emitidos, capitalizada o, en su caso, equivalente a 91 días, que sea o sean comunicadas por el Banco de México a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de determinación de la tasa de interés, o en su defecto dentro de los 22 días hábiles anteriores, en cuyo caso deberán tomarse la o las tasas comunicadas en el día hábil más próximo a dicha fecha. Cuando el plazo que reste para que venza la emisión de obligaciones sea inferior a 2 años, sólo se consideran en la determinación las tasas de emisiones de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) con vencimiento hasta de 720 días.**

La tasa calculada de rendimiento anual de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) es la que satisface la siguiente igualdad:

$$PVO = \left[\sum_{j=1}^M \frac{PMT}{(1+i)^j} \right] + \left[\frac{VN}{(1+i)^M} \right]$$

En donde :

- M** = Número entero de periodos máximos del BONDE
- J** = Periodos del BONDE
- PVo** = Precio promedio ponderado del Bonde, Vigente al cuarto día hábil anterior al fin de cada mes, computado a partir de la fecha de emisión.
- PMT** = Monto de intereses referidos a la tasa de rendimiento más alta del CETES, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y depósitos a plazo fijo equivalente a un mes, vigente al cuarto día hábil anterior al término de cada mes, computado a partir de la

fecha de emisión.
VN = Valor nominal del BONDE.

Para determinar las tasas de rendimiento de los Certificados de Depósito Bancarios (CEDES), Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), y de la tasa calculada de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) a el o los plazos antes mencionados, capitalizada o en su equivalente a 91 días, el Representante Común de los Obligacionistas utilizará la siguiente fórmula:

$$TC = \left[\left(\frac{1+TR+PL}{36,000} \right)^{\frac{91}{PL}} - 1 \right] [395.6]$$

En donde:

TC = Tasa capitalizada
TR = Tasa de rendimiento
PL = Plazo del Instrumento

A la tasa que resulte mayor de comparar las resultantes de lo previsto en los puntos 1 y 2 anteriores se le sumará, en su caso, la tasa por intereses que fije la ley del Impuesto Sobre la Renta para personas físicas vigente en la fecha de efectuarse dicho cálculo y el resultado será la tasa bruta de rendimiento de las Obligaciones. El interés que causarán las Obligaciones se computará a partir de su fecha de Colocación, y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar, deberán comprender los días naturales de que efectivamente consten los períodos respectivos.

Los intereses que devenguen las Obligaciones se pagarán trimestralmente contra la entrega del cupón correspondiente, el día 10 o, si fuera inhábil, el siguiente hábil, de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, durante la vigencia de la emisión.

El primer pago trimestral se efectuará precisamente el día 10 de marzo de 1992. Para determinar el importe del interés bruto, se sumarán los importes del interés bruto de cada uno de los meses del trimestre de que se trate.

Iniciando cada mes, la tasa determinada de interés anual bruto no sufrirá cambios durante el mismo. La emisora y el Representante Común de los Obligacionistas, por lo menos con dos días hábiles de anticipación a la fecha de su entrada en vigor, darán a conocer por escrito a la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores, las tasas de interés bruto y en su caso el interés neto de las obligaciones para el mes siguiente, detallando los cálculos efectuados para determinar tanto las elegidas como las que no lo fueron. Las tasas de interés aplicables se publicarán con igual anticipación en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación en el D.F., Guadalajara y Monterrey. La emisora, previa autorización de la Asamblea de Obligacionistas, podrá variar la fórmula para determinar la tasa bruta de rendimiento anual de las obligaciones, en caso de que varíe la tasa que fije la Ley del Impuesto sobre la Renta o se modifique el régimen fiscal para personas físicas aplicable al rendimiento de la Obligaciones, CETES, CEDES y BONDES, o que desaparezca alguno o más instrumentos de inversión.

Las obligaciones dejarán de causar intereses a partir de la fecha señalada para su pago, siempre que la Emisora, el día anterior hubiere constituido el depósito del importe de la amortización y en su caso, de los intereses correspondientes, en las oficinas del Representante Común y/o en las instituciones de Crédito que éste designe al efecto.

De la vigencia de la Emisión

El Plazo de vigencia de la emisión de obligaciones es de 5 años contados a partir del 10 de Diciembre de 1991 y concluirá el 10 de diciembre de 1996.

De la Amortización de las Obligaciones

Las obligaciones serán amortizadas mediante pago en efectivo o en cheque a su valor nominal. La amortización de la emisión se efectuará mediante 6 (seis) pagos semestrales iguales, fijos y sin sorteos a partir del trigésimo mes de efectuada la emisión.

Cada amortización semestral comprenderá todas las obligaciones en circulación que correspondan a una serie completa de obligaciones con valor de 20,850,000,000 (VEINTE MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESOS M.N.) y el orden de amortización de cada serie será progresivo, o sea de la I a la VI. La primera amortización que corresponderá a las obligaciones en circulación de la serie I, se efectuará el 10 de junio de 1994, y las restantes amortizaciones se efectuarán en cada semestre sucesivamente por su orden de serie de los días 10 de los meses de junio y diciembre o el día hábil siguiente si alguno de ellos no lo fuera durante la vigencia de la emisión.

De la Amortización

Los obligacionistas recibirán en efectivo o en cheque el pago de la amortización que les corresponda, contra la entrega del recibo de amortización correspondiente tratándose de las 5 (cinco) primeras amortizaciones. El pago de la SEXTA y última amortización se hará contra entrega de los títulos de las obligaciones.

De la Amortización Anticipada

La Emisora se reserva el derecho de anticipar el pago total o parcial de las obligaciones en circulación. El ejercicio de este derecho deberá comprender una o más series completas y efectuarse en cualquiera de las fechas señaladas para el pago de intereses trimestrales. La o las series cuyo pago se anticipe serán precisamente la o las del último vencimiento y su cobro se realizará mediante el canje de los títulos con sus cupones y recibos por otro de la misma naturaleza a los cuales no se acompañen

los recibos y cupones cuyo importe haya sido cubierto.

La Emisora pagará en estos casos una prima sobre el valor nominal de las obligaciones pagadas anticipadamente, la cual será:

- 1) De un 2.0% neto si el pago anticipado es en el primer año de la emisión.
- 2) De un 1.75% neto si el pago anticipado se realiza durante el segundo año de la emisión.
- 3) De un 1.50% neto si el pago anticipado se realiza durante el tercer año de la vigencia de la emisión.
- 4) De un 1.25% neto si el pago anticipado se realiza durante el cuarto año de la emisión.
- 5) De un 1.0% neto si el pago anticipado se realiza durante el quinto año.

El Representante Común de los Obligacionistas, con 30 días de anticipación, cuando menos, a la fecha en que se realice la amortización anticipada, lo informará por escrito a la Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. Indeval y publicará el aviso respectivo con la misma anticipación en el Diario Oficial de la Federación así como en uno de los periódicos de mayor circulación nacional de las ciudades en el D.F., Guadalajara y Monterrey, indicando las series que se amortizarán, el monto de la prima que se cubrirá, la fecha en que se hará el pago y los demás datos necesarios para su cobro.

En caso de que la emisora haga uso del derecho contenido en esta cláusula, las obligaciones que no se encuentren en circulación ya no podrán ser colocadas.

La aplicación de los fondos de la emisión a fines diversos de los señalados en

la cláusula décima octava del acta de emisión, será causa de cancelación de la inscripción de las obligaciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, como consecuencia se producirá la amortización anticipada de las obligaciones con el correspondiente pago de la prima.

Del Lugar de la Amortización y del Pago de Intereses

El pago del capital y de sus intereses se hará en las oficinas del Representante Común de las Obligacionistas ubicadas en Hamburgo No. 190-A, Colonia Juárez, Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06600, México, D.F. y/o en la o las Instituciones de Crédito que designe dicho Representante Común, en México, D.F., Guadalajara y Monterrey, así como en otras instituciones que en su caso designe el Representante Común en otras ciudades de la República. Si se designan dos o más Instituciones de Crédito en cualquiera de ellas podrán cobrar el importe del capital e intereses, los tenedores de los títulos.

El Representante Común de los Obligacionistas publicará en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación en las ciudades de México, D.F., Guadalajara y Monterrey, la denominación de la o de las Instituciones de Crédito designadas en las que se efectuará el pago de las obligaciones en circulación y de los intereses, y se mencionarán los términos del pago y demás datos que estima convenientes. Dicha duplicación deberá hacerse con dos días hábiles de anticipación a la fecha en que se efectuará el pago.

Los fondos para el pago de las obligaciones y de los intereses, los hará llegar el emisor al Representante Común de los Obligacionistas o a las Instituciones de Crédito designadas para efectuar el pago, por lo menos el día anterior a aquél en que deba efectuarse el mismo.

De las Limitaciones a la Estructura Financiera y Corporativa de la Emisora.

Durante la vigencia de esta emisión de Obligaciones Quirografarias con

disposiciones múltiples, la emisora mantendrá una estructura financiera sin consolidar y corporativa que refleje las siguientes limitaciones:

- a) La relación de pasivo total a capital contable no será mayor de 2.50 veces.
- b) La relación de activo circulante a pasivo circulante no será menor de 0.65 veces
- c) La relación de activo circulante menos cuentas por cobrar con filiales, a pasivo a corto plazo no será menor de 0.45 veces.
- d) La relación de utilidad de operación más depreciación entre gastos financieros netos no será menor de 1.50 veces.
- e) La emisora no podrá contratar nuevos pasivos a largo plazo sin el previo consentimiento de la Asamblea de Obligacionistas, cuando la cobertura de deuda, utilidad neta más depreciación y cargos a resultados que no haya implicado salidas en efectivo, entre amortizaciones a corto plazo de la deuda a largo plazo sea inferior a 1.70 veces.

No se consideran como nuevos pasivos: la renegociación a largo plazo de pasivo en divisas extranjeras, siempre que sean por el mismo monto más sus intereses.

- f) La empresa podrá pagar dividendos siempre y cuando este pago no genere incumplimiento a las demás limitaciones.
- g) La emisora se compromete a que, durante la vigencia de esta emisión de Obligaciones, no enajenará activos fijos sin reinvertir su importe en la adquisición de otros activos fijos en el mismo ejercicio o en el inmediato siguiente, cuando el importe acumulado de tales activos fijos exceda del 15.0% del valor neto en libros del total de activos fijos, según su último balance al cierre de su ejercicio social inmediato anterior, salvo con el consentimiento

previo de la Asamblea de obligacionistas.

También se requerirá de dicho consentimiento para la constitución de gravámenes sobre los activos fijos por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos cuyo monto exceda del porcentaje mencionado.

- h) La relación del capital variable a capital fijo no será mayor de 7 veces.
- i) La emisora deberá presentar durante la vigencia de esta emisión, al Representante Común de los Obligacionistas, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores:
 - 1) Estados Financieros trimestrales firmados por el Director General o el Director de Finanzas, dentro de los 20 días hábiles posteriores al cierre de los trimestres primero, segundo y tercero de su ejercicio social, y dentro de los 45 días hábiles posteriores al cierre del cuarto trimestre; y
 - 2) Estados Financieros correspondientes al ejercicio anual de que se trate, debidamente dictaminados por contador público independiente dentro de los 120 días hábiles siguientes al cierre de su ejercicio social, acompañados de una constancia firmada por el auditor externo, en la que manifieste que la emisora ha cumplido con las limitaciones financieras pactadas en el Acta de Emisión, o en su caso, señalando con cuales de ellas no se cumplió.

Simultáneamente con los Estados Financieros trimestrales y anuales deberá presentarse una constancia firmada por el Director General o el Director de Finanzas de la emisora, con la indicación de haber cumplido con las limitaciones financieras pactadas en esta cláusula durante el tiempo transcurrido hasta la fecha de los Estados Financieros o, en su caso, señalando con cuales de ellas no se cumplió, en cuyo caso deberá acompañarse de un programa de regularización. Si los Estados Financieros junto con la constancia anexa a que

se hace referencia, o el programa de regularización, en su caso no se presentaran, o bien este último no fuere satisfactorio o no se cumpliera en el plazo señalado, el Representante Común de los Obligacionistas, dentro de los tres días hábiles inmediatos siguientes a la terminación del plazo correspondiente, deberá convocar a la Asamblea de Obligacionistas para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las Obligaciones mediante simple notificación de la emisora.

Si el Representante Común de los Obligacionistas detectare que la emisora no le informó de algún incumplimiento incurrido por la propia emisora de cualquiera de las limitaciones pactadas en esta cláusula, o que incurrió en falsedad al presentar la constancia anexa mencionada, deberá convocar a la Asamblea de Obligacionistas, dentro de los 3 (tres) días hábiles siguientes a la fecha en que tenga conocimiento de tal incumplimiento o falsedad, para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las obligaciones mediante simple notificación a la emisora.

- j) En caso de requerimiento judicial de pago originado por el incumplimiento de cualquier contrato de crédito celebrado por la emisora, que conceda la facultad de darlo por vencido anticipadamente y afecte gravemente la situación financiera de la emisora, a juicio del Representante Común o de las autoridades del Mercado de Valores, el Representante Común de los Obligacionistas, dentro de 3 días hábiles siguientes a la fecha en que se determine la gravedad, deberá convocar a la Asamblea de Obligacionistas para que resuelva si declara vencidas y pagaderas las Obligaciones mediante simple notificación a la emisora.

De no cumplir el Representante Común de los obligacionistas con la responsabilidad de convocar a la Asamblea de Obligacionistas en los términos de este inciso y del inciso i precedente, le será exigible la responsabilidad prevista en la legislación aplicable.

- k) La emisora no podrá disminuir su capital social sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones emitidas, salvo con el consentimiento previo de la Asamblea de Obligacionistas.

Del Representante Común de los Obligacionistas

Para presentar el conjunto de Obligacionistas de la emisora se designa a Acciones Bursátiles, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, quien estando presente en este acto representada por su apoderado el señor Lic. Fernando Casillas manifiesta por conducto del mismo:

- a) Que acepta el cargo de Representante Común de los Obligacionistas que se le confiere a Acciones Bursátiles, S.A. de C.V. Casa de Bolsa.
- b) Que ha comprobado directamente el valor del activo neto manifestado por la emisora en los términos de los estados financieros con revistas limitadas al 31 de mayo de 1991, preparados conforme a los lineamientos del Boletín B-10, expedido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. revisados por la firma Galaz, Gómez Morfín, Chavero Yamazaki, S.C.

De las Atribuciones del Representante Común de los Obligacionistas

El Representante Común de los Obligacionistas tendrá las facultades y obligaciones que señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y la ley del Mercado de Valores y las demás que en esta escritura se le atribuyen en forma enunciativa y no limitada, debiendo concurrir con la sociedad emisora cuando éste lo solicite, para hacer constar ante Notario Público las cantidades que la propia sociedad hubiere pagado, o la constitución de depósitos efectuados conforme a este clausulado de emisión, para el efecto de que se hagan en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio correspondiente las cancelaciones totales o parciales que, según el valor de los pagos, proceda legalmente efectuar en relación con la inscripción de la escritura y sus reformas en su caso.

El Representante Común concluirá sus funciones al haber quedado pagadas las obligaciones en circulación y cancelados los títulos respectivos, así como pagados sus intereses, o bien, cuando se haya constituido el depósito a que se refiere la cláusula décima primera de la escritura de emisión y haberse cumplido los términos legales correspondientes.

De las Asambleas de Obligacionistas

Las Asambleas de obligacionistas se celebran en el domicilio social de la emisora ubicado en la Ciudad de México D.F., o en el lugar que el Representante Común de los obligacionistas señale al efecto. Las Asambleas se efectuarán previa convocatoria del Representante Común, cuando éste lo juzgue necesario, cuando se dé alguno de los supuestos previstos en la cláusula décima segunda de este clausulado de emisión, o bien, cuando reciba una solicitud para tal efecto de obligacionistas que, por lo menos, representen el 10% de las obligaciones en circulación. En este último caso, dicha convocatoria deberá realizarse dentro de los tres días hábiles posteriores al día en que se reciba la solicitud correspondiente.

La Asamblea será convocada e instalada, celebrará y tomará sus acuerdos con arreglo a lo dispuesto por los artículos 217, fracción X, 218, 219 y 221 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Las obligaciones que no hayan sido puestas en circulación de acuerdo con lo establecido en la cláusula cuarta anterior, no podrán ser representadas en la Asamblea de Obligacionistas.

Del Incumplimiento de la Emisora

La falta de pago de una sola amortización o de intereses trimestrales conforme a lo pactado en esta escritura de emisión dará lugar a que se den por vencidos todos los plazos y amortizaciones subsecuentes, quedando los obligacionistas facultados para proceder al cobro inmediato de la totalidad de las obligaciones en circulación,

más los intereses respectivos.

Por su parte, el Representante Común de los Obligacionistas estará obligado a ejercer las acciones correspondientes dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que debió efectuarse el pago, para lo cual bastará que presente esta escritura de emisión, sin necesidad de exhibir los títulos de las obligaciones ni los recibos y cupones respectivos. Lo anterior sin perjuicio que el Representante Común de los Obligacionistas, convoque a la Asamblea de Obligacionistas, la cual podrá otorgar las prórrogas o esperas que considere prudentes, de acuerdo con lo que previene el artículo 220 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Del Destino de la Emisión

Constructora FERSA, S.A. de C.V., manifiesta que en los términos del artículo 213, fracción IV de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, los fondos producto de la emisión de obligaciones se aplicarán por la emisora a: consolidación de pasivos por \$ 75,100,000,000 e Inversiones en Activo Fijo por \$ 50,000,000,000

1.4 POSIBLES ADQUIRENTES

- a) Personas físicas y morales, de nacionalidad mexicana o extranjera.
- b) Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros e Instituciones de Fianzas.
- c) Fondos de Pensiones o Jubilaciones de Personal y de Primas de antigüedad.
- d) Sociedades de Inversión Comunes y de Renta Fija
- e) Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, Uniones de Crédito y Empresas de Factoraje Financiero.

1.5 AUTORIZACIONES DE LA EMISION

La Asamblea General Extraordinaria de accionistas de Constructoras Fersa, S.A. de C.V., en sesión celebrada el 7 de noviembre de 1991, aprobó la presente emisión de obligaciones quirografarias.

La Comisión Nacional de Valores ha dado autorización para ofrecer públicamente las obligaciones quirografarias de Constructora FERSA, S.A. de C.V. (FERSA) 1991 mediante el oficio No. 8894 de fecha 12 de noviembre de 1991.

Los títulos de la presente oferta pública de obligaciones se encuentren inscritos en la Sección Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

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

2. LA EMPRESA

2.1 DENOMINACION SOCIAL

La empresa se denomina Constructora Fersa, S.A. de C.V.

2.2 ANTECEDENTES

Legales

Con fecha 4 de julio de 1947 se constituyó Constructora Fersa, S.A. de C.V., mediante Escritura Pública número 561 ante el notario público No. 108, de México, Distrito Federal e inscrita en el registro Pública de Comercio de dicha ciudad el 30 de

diciembre de 1947 bajo el No. 516 a fojas 369 del volumen 228 libro tercero de la Sección de Comercio.

Con fecha 18 de agosto de 1966 mediante Escritura Pública No. 34,923 ante el notario No. 38, de México D.F., e inscrita en el Registro Público de Comercio de la citada ciudad bajo el número 253 a fojas 442 volumen 636, libro tercero, Constructoras FERSA, S.A. de C.V., formalizó su transformación a Sociedad Anónima de Capital Fijo.

Con fecha 26 de noviembre de 1985, mediante Escritura Pública No. 27,501 otorgada ante el notario No. 140, de México D.F., e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y Comercio de la citada ciudad bajo el folio mercantil 736 acordó su transformación a Sociedad Anónima de Capital Variable.

Filosofía de la Empresa

Constructora FERSA, S.A. de C.V., es una empresa que ha crecido con el país, abordando siempre campos nuevos en donde se necesita acción decidida, El trabajo de equipo es norma a todos los niveles de la organización, desde la fundación de CONFERSA. Gracias a él se ha podido buscar la plena realización profesional de personal, conjuntar la capacidad de realizar cualquier tipo de obra o proyecto, cumplir siempre con los compromisos adquiridos y reunir un equipo profesional y técnico multidisciplinario de alta capacidad.

El capital solamente es una herramienta de trabajo, un recurso para desarrollar nuevas actividades y garantizar la realización de las tareas que se encomiendan. CONFERSA se fundó con un capital de cien mil pesos; se requería de una mayor cantidad para abordar trabajos cada vez más ambiciosos y por ello se diseñó un esquema para capitalizar a la empresa a través de la reinversión constante de las utilidades. El interés no es obtener ganancias y substraerlas de la empresa al cabo de cierto tiempo. No se acepta a socios capitalistas. Para poder alcanzar sus objetivos, la empresa se sujeta a reglas específicas:

- ◆ Todo trabajador puede convertirse en accionista en función exclusivamente de su trabajo, eficiencia y antigüedad.
- ◆ Las utilidades se distribuirán básicamente en función al trabajo y las responsabilidades desempeñadas, más que en razón al monto del capital que tenga cada quien a su nombre.
- ◆ Cada año los socios aportarán una parte de sus utilidades para cederlas, en forma de capital en acciones a nuevos elementos que, por su desempeño, antigüedad y responsabilidad, merezcan también ser accionistas.
- ◆ Todo accionista le debe dedicar el cien por ciento de su tiempo y trabajo a la empresa.
- ◆ Cuando algún socio deje de trabajar en la empresa automáticamente pierde su condición de accionista y los demás se obligan a comprarle su participación.

Historia de la Empresa

Constructora FERSA, S.A. de C.V., se fundó el 4 de julio de 1947. Sus fundadores fueron 18 ingenieros.

La empresa, emprendió obras antes sólo realizadas por extranjeros, con especial énfasis en la infraestructura, como respuesta a los requerimientos de construcción que se necesitaban para la industrialización del país.

Su primera obra fue la construcción del primer gran proyecto de vivienda popular, que ahora se conoce como el Multifamiliar Miguel Alemán (1947-1948), siendo con ello precursores de los edificios en condominio. En este proyecto se cumplió con las metas prometidas y se entregó la obra en el plazo convenido.

Posteriormente se tuvo la oportunidad de participar en obras de construcción pesada como la Cuenca de Tepalcatepec (1949-1962), primer proyecto de desarrollo regional que se emprendía en México. Diferentes obras se hicieron, entre las que destacan: Sistema de riego del Cupatitzio, Presa Jicalán, Puente Canal Barrancada Honda, Canal de Atuto con varios sifones importantes, Túnel de Tamácuaro de 3 km., Sifón del Marqués, Puente del Marqués, Puente de Pastoría, Puente de Capirio, Camino Uruapan-Apatzingán y Presa El Cóbano.

Paralelamente, se realizaron obras de construcción urbana, destacando por su importancia: la Escuela Normal de Maestros, Parte de la Ciudad Universitaria y la urbanización de las colonias Unidad Modelo y Viaducto Piedad.

Ya dentro de los cincuentas, la empresa se hizo más sólida y eficaz. Se hicieron varias obras relevantes como:

- ◆ Puente Belisario Domínguez en Chiapas (1954-1955)
- ◆ Hidroeléctrica de Apulco, Puebla (1955-1956)
- ◆ Hidroeléctrica Santa Rosa en Jalisco (1958-1959)
- ◆ Hidroeléctrica Infiernillo, Mich.-Gro. (1958-1959)

Entre las obras más importantes desde la década de los sesentas hasta el momento, se cuentan las siguientes:

- ◆ Sistema de Riego del Río Fuerte en Sinaloa (1964-1965)
- ◆ Hidroeléctrica la Villita en Michoacán (1964-1968)
- ◆ Puente Fernando Espinoza en Jalisco (1964-1966)

- ◆ **Presa El Palmito en Durango (1973-1974)**
- ◆ **Termoeléctrica en Altamira, Tamaulipas (1973-1978)**
- ◆ **Presa Cajón de Peña en Tomatlán, Jalisco (1974-1976)**
- ◆ **Hidroeléctrica El Caracol en Guerrero (1979)**
- ◆ **Puente Coatzacoalcos II en Veracruz (1979-1984)**
- ◆ **Oleoducto Submarino en Terminal Marítima Dos Bocas, Tabasco (1980-1983)**
- ◆ **Presa El Guineo de Guerrero (1981-1983)**
- ◆ **Túneles Conducción de Hidroeléctrica Agua Prieta, Jalisco (1985-1986)**
- ◆ **Tramo del Oleoducto Transístmico en Oaxaca (1986-1989)**

En el campo internacional, a partir de 1965, la empresa comenzó a realizar obras de gran importancia como son:

- ◆ **Carretera en Honduras (1969-1972)**
- ◆ **Hidroeléctrica Alto Anchicayá en Colombia (1970-1974)**
- ◆ **Acueducto Xayá-Pixcayá en Guatemala (1972-1973)**
- ◆ **Silos en República Dominicana (1972-1973)**
- ◆ **Puente El Incienso en Guatemala (1973-1974)**

- ◆ Centro de Convenciones y Turismo en Panamá (1976-1979)
- ◆ Hidroeléctrica Chixoy en Guatemala (1977-1981)

Obras que se encuentran en marcha:

- ◆ Hidroeléctrica de Aguamilpa en Nayarit
- ◆ Carretera Culiacán-Mazatlán
- ◆ Autopista Cuernavaca-Acapulco
- ◆ Oleoducto Madero-Caderayta en Nuevo León
- ◆ Presa Porohuí en Sinaloa
- ◆ Tramo Plan de Barrancas en la carretera Guadalajara-Tepic
- ◆ Presa de Almacenamiento Trigomil en Jalisco.

2.3 OBJETO SOCIAL

La sociedad tiene por objeto: La explotación de las diversas ramas de la ingeniería en todos sus aspectos de investigación pura y aplicada, comprendiendo por lo tanto el proyecto y la construcción de todo género de obras e instalaciones civiles, industriales y electromecánicas; la prestación de toda clase de servicios, estudios técnicos y económicos y de factibilidad, planeaciones y trabajos relacionados con la ingeniería y la construcción, con explotaciones, aprovechamientos y desarrollos en general; la compra y venta de instrumentos, maquinaria y equipos, partes y refacciones para la industria; así como dedicarse a cualquier actividad industrial o

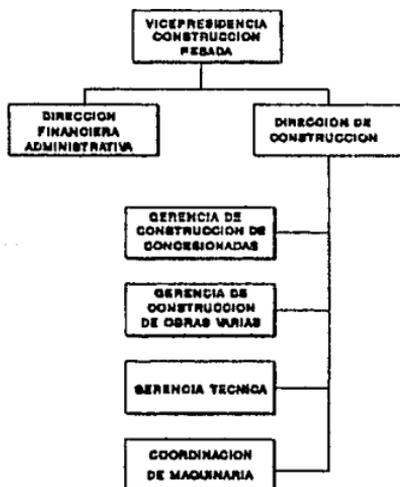
comercial lícita que no requiera permiso especial.

La emisión de títulos de crédito y otros valores para colocación en el mercado bursátil.

2.4 ACTIVIDAD PRINCIPAL

La actividad principal de la empresa es la construcción pesada de obras importantes para el desarrollo del país, entre las que destacan: hidroeléctricas, termoeléctricas sistemas de irrigación, oleoductos, presas, puentes y carreteras.

2.5 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



2.6 ESTRUCTURA DEL CAPITAL SOCIAL

El capital social de Constructora FERSA, S.A. de C.V. al 30 de septiembre de 1991 asciende a \$ 56,417,000,000.00 (CINCUENTA Y SEIS MIL CUATROCIENTOS DIECISIETE MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) y está constituida por 564,167,566 acciones

La composición es la siguiente:

Capital Social Fijo:	\$ 7,052,094,600
Capital Social Variable:	\$ 49,364,905,400

Las modificaciones que ha sufrido el capital social en los últimos 5 años han sido las siguientes, en miles de pesos:

AÑO	CAPITAL SOCIAL	AUMENTO DE CAPITAL	CAPITAL MODIFICADO
Ene 88	7,832,274	681,687	8,513,961
Ene 88	8,513,961	244,056	8,758,017
Ene 88	8,758,017	4,632,498	13,390,515
Ene 88	13,390,515	6,156,729	19,547,244
Ene 89	19,547,244	2,324,108	21,871,352
Ene 89	21,871,352	14,960,492	36,831,844
Ene 89	36,831,754	248,416	37,080,170
Ene 89	37,080,170	2,014,318	39,094,488
Oct 89	39,094,488	5,800,000	44,894,488
Ene 90	44,894,488	1,201,990	46,096,478
Dic 90	46,096,478	10,320,278	56,416,756

Los conceptos de aumentos en el capital social son los siguiente:

En enero de 1988 y en el orden en que aparecen listados, los aumentos se debieron a: capitalización de la reserva legal, reserva legal por inflación, actualización del capital social y fusión con MACOPESA. En enero de 1989 y en el orden en que aparecen listados, los aumentos se debieron a: actualización de capital social, actualización de la reserva legal, actualización de resultados acumulados. El aumento en octubre de 1989 se debió a una aportación en efectivo. En enero de 1990 el incremento fue el resultado de la fusión con Navica. El aumento en diciembre de 1990 fue por entregas para futuros aumentos realizados con anterioridad a la fecha de la Asamblea. Mediante escritura pública No. 140 de México, se modificó la parte fija del capital social traspasando de la parte variable para guardar la proporción mencionada en este punto.

Todos estos aumentos fueron en la parte variable del Capital Social, a excepción del último mencionado, que fue en la parte fija.

2.7 TRAYECTORIA DE LA SOCIEDAD

(millones de pesos)	1987	1988	1989	1990	1991
Ingresos por Obra	79,128	176,970	75,382	678,885	
Ingresos por Servicios	20,336	43,931	58,481	62,760	
Total	99,464	220,901	133,863	741,645	1,344,793
Utilidad Neta	18,643	10,786	33,492	95,881	186,201

2.8 POLITICA DE DIVIDENDOS

Dividendos Pagados en Efectivo y Acciones (millones de pesos)		
AÑO	ACCIONES	EFFECTIVO
1988	5,558	11,827
1989	19,547	89,460
1990	0	89,460

2.9 PRINCIPALES PRODUCTOS

Su principal producto, es la construcción de presas, puentes y ductos.

2.10 MATERIAS PRIMAS

Nombre de la Materia Prima	Lugar de Procedencia
Maquinaria Mayor para Construcción (tractores, cargadores, retroexcavadores)	Estados Unidos (en su mayoría)
Maquinaria Menor para construcción (compresores, plantas de luz)	México
Vehículos y Camiones	México
Cemento	México
Acero de Refuerzo y Estructural	México
Acero de Barrenación	Estados Unidos
Explosivos	México
Combustibles y Lubricantes	México
Llantas	México
Asfaltos	México

Los principales proveedores de materias primas son los siguientes:

Maquinaria Diesel	Cementos Guadalajara, S.A. de C.V.
Maquinaria Panamericana	Distribuidora de Acero y Fierro del centro.
Dina de Tula	Atlas de México, S.A. de C.V.

Adicionalmente, existe un proveedor que a su vez es cliente, Petróleos Mexicanos.

2.11 MERCADO Y COMPETENCIA

El número de clientes activos se clasifica en:

- Locales = 3
- Gobierno = 5

Entre los clientes que representan más del 10% de la obra efectuada en 1990 destacan la Comisión Federal de Electricidad, AUSIN y Autopistas Mexicanas Concesionadas.

Porcentajes de participación en el Mercado de los Principales productos:

Producto Construcción de:	% participación en el mercado	Competidores
Presas	50%	México Compañía Constructora La Nacional, Cía Constructora
Carreteras	20%	Grupo Mexicano de Desarrollo Triturados Basálticos y Derivados
Puentes	60%	Constructora y Edificaciones Mexicana GUTSA
Ductos	15%	Grupo PROTEXA

2.12 ASISTENCIA TECNICA

En la actualidad se tienen celebrados contratos de asistencia técnica, sin estar registrados, con Brasil, para la construcción de obras hidroeléctricas; con Suecia, relacionado con la maquinaria; y, con Estados Unidos, en materia de explosivos y maquinaria.

2.13 RECURSOS HUMANOS

Las relaciones laborales han sido y son satisfactorias. La empresa cuenta con programas establecidos de capacitación y adiestramiento de empleados y obreros. Los programas de capacitación y adiestramiento se proporcionan dependiendo de si aquellos que los reciben laboran en áreas administrativas o directamente en obras de construcción.

Al 31 de agosto de 1991 se cuenta con 6,850 empleados, de los cuales 950 son de confianza y 5,900 son sindicalizados. Los sindicatos a los que pertenecen son:

- ◆ Sindicato Único de Trabajadores Electricistas de la República Mexicana.
- ◆ Sindicato de Trabajadores de Obras de Irrigación, Caminos, Construcciones Federales y Conexas de la República Mexicana.
- ◆ Sindicato Revolucionario de Trabajadores de la República Mexicana

Todos estos sindicatos pertenecen a al Confederación de Trabajadores de México (CTM).

2.14 PERSPECTIVAS DE LA EMPRESA

La empresa Constructora FERSA, S.A. de C.V., está respondiendo, una vez más, a la transformación que está teniendo el país. En los últimos años, ha sido preocupación permanente el proceso de adaptación para enfrentar los cambios del entorno.

FERSA se está preparando para entrar el Tratado de Libre Comercio. El esfuerzo que está realizando es intenso, ya que la modernización del país viene a modificar en muchos sentidos el enfoque a las actividades productivas de FERSA. Para enfrentar este reto, se requiere de una nueva estrategia que fortalezca la competitividad e impulse las actividades de desarrollo de negocios que garanticen el acceso de los productos y la actividad productora de FERSA a los mercados donde se pretenda participar.

En un futuro próximo se pretende seguir participando en importantes proyectos de infraestructura, que son indispensables para la nueva política de modernización del país. Los proyectos que ya están en marcha, como Plan de Barrancas, las autopistas México-Acapulco, León-Lagos-Aguascalientes, Culiacán-Mazatlán, y las termoeléctricas de Tuxpan y Samalayuca, son apenas el inicio de una vasta actividad que habrá de superar cualquier volumen que se haya construido en el pasado, siempre y cuando se tenga el acierto de conjuntar las capacidades y habilidades para concretarlos.

Las obras que se tienen en licitación competirán con las mejores empresas del mundo. El concepto de competitividad de esto implica que no se limita a lograr la asignación de un proyecto, sino que obliga también a que su realización se dé en términos de calidad y productividad, a fin de garantizar resultados positivos.

Todo esto exige de la mejor combinación de tecnología, financiamiento, capacidad de ejecución, de desarrollo de negocios y de gestión gerencial. FERSA se prepara para esto y como parte de esta preparación, los recursos obtenidos por la

colocación de Obligaciones Quirografarias por un monto de \$ 125,100 millones serán destinados tanto a una reestructuración de pasivos como a la adquisición de equipo y maquinaria tanto nacional como extranjera para la construcción de obras, principalmente de infraestructura.

**ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990**

**CONSTRUCTORA FERSA
BALANCE GENERAL**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1989

(Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 1990)

	1990	1989
ACTIVO		
Efectivo e inversiones	95,925	16,571
Cuentas por Cobrar	155,359	74,644
Cientes (nota 1)	51,605	37,922
Afiliados	81,312	4,319
Otras	22,442	32,403
Inventarios (nota 2)	24,079	7,472
Total Activo Circulante	276,363	98,687

Documentos por cobrar a afiliados		2,588
Inversiones en acciones, derechos y otras (nota 3)	116,697	69,064
Inmuebles, maquinaria, eq. (nota 4)	293,575	183,509
Otros activos	41,237	8,115

ACTIVO TOTAL	726,872	361,983
---------------------	----------------	----------------

PASIVO		
Préstamos bancarios	229,844	43,580
Proveedores	29,943	27,171
Afiliadas	32,545	9,554
I.S.R. y sobre los activos	4,776	
P.T.U.	4,781	2,380
Impuestos excepto I.S.R. e IMPAC	5,116	2,461
Otras cuentas por pagar	55,568	10,800
Anticipos de clientes	46,987	7,612
Corto Plazo	409,560	103,558

Préstamos bancarios L.P.	85,045	6,090
--------------------------	--------	-------

PASIVO TOTAL	494,605	109,648
---------------------	----------------	----------------

CAPITAL CONTABLE		
Capital Social	58,416	44,894
Actualización del capital social	49,536	48,945
Reserva Legal	2,725	620
Utilidad de ejercicios anteriores	40,999	51,076
Utilidad del ejercicio	95,681	45,729
Exceso en la Act. del Capital	(13,280)	61,051
CAPITAL CONTABLE TOTAL	232,267	252,316

PASIVO MAS CAPITAL	726,872	361,983
---------------------------	----------------	----------------

CONSTRUCTORA FERSA
ESTADO DE RESULTADOS
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1989
 (Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 1990)

	1990	1989
INGRESOS	741,645	186,395
Por Obra	678,885	105,542
Por servicios y otros	62,760	80,853
COSTOS	585,805	129,889
Por Obra	522,778	82,069
Por servicios y otros	63,027	47,800
UTILIDAD BRUTA	155,840	56,526
Gastos de Operación	35,304	23,093
UTILIDAD DE OPERACION	120,536	33,433
Costo Integral de Financ. (nota 5)	8,591	(3,741)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	111,945	37,174
I.S.R. e IMPAC	18,759	5,850
P.T.U.	4,343	1,193
Participación neta de resultados de empresas asociadas	2,115	894
Partida Extraordinaria	(4,923)	(14,704)
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	95,881	45,729

CONSTRUCTORA FERSA
NOTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 Y 1989

(Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 1990)

1.- CLIENTES

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	1990	1989
Estimaciones por cobrar	13,728	14,280
Obra ejecutada no estimada	78,465	24,661
Fondos de garantía retenidas		344
Documentos por Cobrar		2,883
Total	92,193	42,168
MENOS:		
Entregas a cuenta de obras, trabajos y préstamos sobre contratos	36,057	3,345
Provisión para retenciones federales	4,531	901
Total	40,588	4,246
Saldos presentados en los balances generales	51,605	37,922

2.- INVENTARIOS

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	1990	1989
Materias primas, materiales y refacciones	20,776	5,455
Materias primas, materiales en tránsito	1,270	219
Anticipos a proveedores	2,033	1,798
Saldos presentados en los balances generales	24,079	7,472

3.- INVERSIONES EN ACCIONES, DERECHOS Y OTROS

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO VALUADOS POR EL METODO DE PARTICIPACION SE INTEGRAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	1990	1989
Autopistas Mexicanas Concesionadas	49,167	27,859
Inversiones en fideicomiso con Banobras	12,882	14,301
Asociaciones en Participación	(568)	
Grupo Mexicano de Desarrollo	53,655	(1,565)
Otras	1,561	28,469
Total de Inversiones	116,697	69,064

4.- INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	1990	1989
Terrenos	7,484	7,940

Edificaciones	21,879	19,643
Maquinaria y Equipo	637,794	596,205
Equipo de transporte	73,770	42,206
Embarcaciones	4,057	
Mobiliario y equipo	11,053	4,815
Equipo de cómputo	1,166	624
Total	749,719	663,493
Depreciación Acumulada	472,304	490,562
Total	277,415	172,931

Maquinaria en tránsito	1,769	208
Anticipos a proveedores de maquinaria y equipo	6,907	2,430
Total	8,676	2,638

Saldos presentados en los balances generales	293,575	183,509
---	----------------	----------------

5.- COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO

ESTE CONCEPTO SE INTEGRA COMO SIGUE:

	1990	1989
Gastos (productos) financieros	25,906	(3,806)
Fluctuación cambiaria	11,013	607
Resultado por Posición Monetaria	(28,328)	(542)
Total CIF	8,591	(3,741)

**INFORMACION FINANCIERA INTERNA
AL 31 DE MAYO DE 1991**

CONSTRUCTORA FERSA
BALANCE GENERAL
AL 31 DE MAYO DE 1991 (NO AUDITADO)

(Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de mayo de 1991)

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
ACTIVO		
Electivo e Inversiones	101,890	103,580
Cuentas por Cobrar	266,005	167,757
Clientes (nota 1)	125,098	55,723
Afiliados	109,365	87,801
Otras	30,742	24,233
Inventarios (nota 2)	23,216	26,000
Total Activo Circulante	391,111	297,337
Inversiones en acciones, derechos y otras (nota 3)	177,824	126,009
Inmuebles, maquinaria, eq. (nota 4)	299,905	317,002
Otros activos	43,004	44,528
ACTIVO TOTAL	911,844	784,876
PASIVO		
Préstamos bancarios	352,370	248,186
Proveedores	30,084	32,332
Afiliadas	31,193	35,142
I.S.R. y sobre los activos	0	5,157
P.T.U.	7,196	5,163
Impuestos excepto I.S.R. e IMPAC	16,909	12,749
Otras cuentas por pagar	85,050	52,778
Anticipos de clientes	14,621	50,736
Corto Plazo	537,423	442,243
Préstamos bancarios a L.P.	82,941	91,831
PASIVO TOTAL	620,364	534,074
CAPITAL CONTABLE		
Capital Social	56,417	56,417
Actualización del capital social	56,948	57,991
Reserva Legal	7,587	2,941
Utilidad de ejercicios anteriores	122,134	44,271
Utilidad del ejercicio	43,222	103,532
Exceso en la Act. del Capital	5,172	(14,350)
CAPITAL CONTABLE TOTAL	291,480	250,802
PASIVO MAS CAPITAL	911,844	784,876

CONSTRUCTORA FERSA
ESTADO DE RESULTADOS
CINCO MESES QUE TERMINARON EL 31 DE MAYO DE 1991 (NO AUDITADOS)
 (Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de mayo de 1991)

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
INGRESOS	477,254	600,828
Por Obra	452,165	733,060
Por servicios y otros	25,089	67,768
COSTOS	392,526	632,552
Por Obra	381,082	564,496
Por servicios y otros	11,444	68,056
UTILIDAD BRUTA	84,728	168,276
Gastos de Operación	22,432	38,121
UTILIDAD DE OPERACION	62,296	130,155
Costo Integral de Financ. (nota 5)	4,596	9,277
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	57,700	120,878
I.S.R e IMPAC	8,256	20,257
P.T.U.	2,489	4,689
Participación neta de resultados de empresas asociadas	(3,733)	2,284
Partida Extraordinaria	0	(5,316)
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	49,222	103,532

CONSTRUCTORA FERSA
NOTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE MAYO DE 1991

(Expresado en millones de pesos de poder adquisitivo al 31 de mayo de 1991)

1. - CLIENTES

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
Estimaciones por cobrar	19,307	14,823
Obra ejecutada no estimada	197,382	84,727
Total	216,689	99,550

MENOS:

Entregas a cuenta de obras, trabajos y préstamos sobre contratos	89,006	38,934
Provisión para retenciones federales	1,785	4,893
Total	90,791	43,827

Saldos presentados en los balances generales	125,898	55,723
---	----------------	---------------

2. - INVENTARIOS

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
Materias primas, materiales y refacciones	22,054	22,434
Materias primas, materiales en tránsito	387	1,371
Anticipo a proveedores	775	2,195

Saldos presentados en los balances generales	23,216	26,000
---	---------------	---------------

3. - INVERSIONES EN ACCIONES, DERECHOS Y OTROS

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO VALUADOS POR EL METODO DE PARTICIPACION SE INTEGRAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
Autopistas Mexicanas Concesionadas	60,640	53,090
Otras	505	505
Inversiones en fideicomiso con Banobras	12,882	13,910
Asociaciones en Participación	103,797	58,504
Total en Inversiones	177,824	126,009

4. - INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO

LOS SALDOS DE ESTE RUBRO SE FORMAN DE LA SIGUIENTE MANERA:

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
Terrenos	8,081	8,081

Edificaciones	23,625	23,625
Maquinaria y Equipo	660,379	688,690
Equipo de transporte	79,656	79,657
Embarcaciones	4,381	4,381
Mobiliario y equipo	18,817	11,935
Equipo de cómputo	2,342	1,259
Total	789,200	809,547
Depreciación Acumulada	512,236	509,994
Total	276,964	299,553

Maquinaria en tránsito	0	1,910
Anticipos a proveedores de maquinaria y equipo	14,860	7,458
Total	14,860	9,368

Saldos presentados en los balances generales	299,905	317,002
---	----------------	----------------

5. - COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO

ESTE CONCEPTO SE INTEGRA COMO SIGUE:

	31 de mayo de 1991	31 de diciembre 1990
Gastos (productos) financieros	20,606	27,973
Fluctuación cambiaria	1,164	11,892
Resultado por Posición Monetaria	(17,174)	(30,588)
Total CIF	4,596	9,277

PROYECCIONES Y RAZONES FINANCERAS

BALANCE GENERAL
CONSTRUCTORA FERSA, S.A. DE C.V.
 (Cifras en Millones de Pesos al 31 de Diciembre de 1990)

	AÑOS PROYECTADOS										
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ACTIVO											
Electivo	3,848	11,735	36,264	16,571	95,925	69,358	49,121	100,400	74,817	145,970	284,791
Cuentas Netos	6,691	19,177	47,559	37,922	51,605	31,036	31,036	104,829	53,663	104,829	204,020
Inventarios	879	4,209	2,676	7,472	24,079	29,274	29,274	23,419	18,735	23,419	29,274
Otros	7,739	10,211	14,087	36,722	103,754	156,011	95,129	28,103	22,482	28,103	35,129
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	19,157	45,332	100,586	98,687	275,363	285,679	204,560	256,751	169,897	\$02,321	553,215
Doctos. por Cob. Afiliadas	0	0	3,984	2,588	0	0	0	0	0	0	0
Inv. en Acciones y Otras	526	11,334	38,404	69,064	116,697	94,964	219,660	320,016	420,381	420,758	421,135
Terrenos	996	2,048	2,626	6,111	7,484	22,553	22,558	22,558	22,558	22,558	22,558
Edif. Maq. Mob. y Eq.	22,511	71,734	106,200	177,398	286,091	325,149	273,125	229,425	292,717	261,882	234,295
Otros Activos	0	5,359	2,150	8,115	41,237	50,563	42,477	35,681	29,972	25,177	21,149
ACTIVO TOTAL	43,192	135,807	253,950	561,963	726,872	778,918	762,380	864,431	935,525	1,032,696	1,252,352
PASIVO											
Créditos Bancarios	3,448	7,932	11,931	43,580	229,844	58,727	47,127	35,527	23,927	12,327	6,351
Otros	10,797	40,501	67,223	59,978	179,716	251,289	251,289	281,031	104,825	101,031	162,545
TOTAL PASIVO C.P.	14,245	48,433	79,154	103,558	409,560	310,016	298,416	316,558	128,752	113,358	168,896
Créditos Bancarios	341	2,081	3,465	6,090	85,045	120,425	121,171	85,021	0	0	0
Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	41,700	41,700	41,700
Otros	12,750	0	0	0	0	87,229	4,553	44,553	276,041	297,176	512,174
TOTAL PASIVO L.P.	13,091	2,081	3,465	6,090	85,045	207,654	125,724	129,574	317,741	338,876	553,874
TOTAL PASIVO	27,336	50,514	82,619	109,648	494,605	517,670	424,140	446,132	448,493	452,234	722,770
CAPITAL CONTABLE											
Capital Social	3,045	7,831	19,546	44,894	56,416	56,416	56,416	56,416	56,418	56,416	56,416
Reserva Legal	1		931	620	2,725	10,548			3,265	2,345	0
Utilidades (Pard.) E) Ant.	0	5,360	18,643	51,076	40,999	64,844	150,739	248,279	328,338	395,807	332,015
Utilidades (Pard.) del Ejercicio	5,360	18,643	10,766	45,729	95,881	95,895	97,540	80,059	67,468	92,349	107,606
Actualización del Cap. Contable	9,010	26,792	83,253	48,945	49,536	49,536	49,536	49,536	49,536	49,536	49,536
Exceso o Insuf. en la Act.	(1,590)	26,667	38,172	61,051	(13,290)	(15,991)	(15,991)	(15,991)	(15,991)	(15,991)	(15,991)
TOTAL CAPITAL CONTABLE	15,856	85,293	171,331	252,315	232,267	261,248	338,240	410,299	489,032	580,462	529,582
SUMA PASIVO Y CAPITAL	43,192	135,807	253,950	561,963	726,872	778,918	762,380	864,431	935,525	1,032,696	1,252,352

ESTADO DE RESULTADOS
CONSTRUCTORA FERSA, S.A. DE C.V.
 (Cifras en Millones de Pesos al 31 de Diciembre de 1990)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Ingresos Totales	30,640	99,464	220,901	186,395	741,645	1,003,683	1,003,683	802,946	642,357	802,946	1,180,000
Costos Totales	21,496	78,615	173,187	129,869	585,805	752,762	752,762	602,210	481,768	602,210	682,750
Utilidad Bruta	9,142	20,849	47,734	56,526	155,840	250,921	250,921	200,736	160,589	200,736	497,250
Gastos de Operación	1,596	4,290	11,011	23,093	35,304	50,184	50,184	40,147	32,118	40,147	167,967
Utilidad de Operación	7,546	16,559	36,723	33,433	120,536	200,737	200,737	160,589	128,471	160,589	329,283
Res. Integral de Financiamiento	1,661	(4,010)	955	(3,741)	8,591	26,383	23,391	15,027	5,801	(7,319)	35,454
Resultado antes de ISR Y P.T.U.	5,685	20,569	35,768	37,174	111,945	174,354	177,346	145,562	122,670	167,908	293,829
I.S.R. e I.A.E.	1	874	16,827	5,850	18,759	61,024	62,071	50,947	42,935	58,768	81,640
P.T.U.	324	1,052	8,155	1,193	4,343	17,435	17,735	14,556	12,267	16,791	23,383
Utilidad antes de Part. en los Res. de Empresas Asoc. y Otras	5,360	18,643	10,786	30,131	88,643	95,895	97,540	80,059	67,468	92,349	188,606
Part. Neta en Res. Emp Asoc. y Otras	0	0	0	894	2,115	0	0	0	0	0	0
Util. (Perd.) antes de Part. Ex	5,360	18,643	10,786	31,025	90,958	95,895	97,540	80,059	67,468	92,349	188,606
Pérdidas Extraordinarias	0	0	0	(14,704)	(4,923)	0	0	0	0	0	81,000
Utilidad (Pérdida) Neta	5,360	18,643	10,786	45,729	95,881	95,895	97,540	80,059	67,468	92,349	107,606

RAZONES FINANCIERAS
CONSTRUCTORA FERSA, S.A. DE C.V.

Limita. Obligac.	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
---------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

APALANCAMIENTO

Pasivo Total/Capital Contable	<=2.5	1.72	0.59	0.48	0.43	2.13	1.98	1.25	1.07	0.91	0.78	1.36
Pasivo Total/Activo Total		63.29%	37.20%	32.53%	30.29%	68.05%	66.46%	55.63%	51.61%	47.73%	43.79%	57.71%

ACTIVIDAD

Ingresos Netos a Activo Total		0.71	0.73	0.87	0.51	1.02	1.29	1.32	0.93	0.69	0.78	0.94
Ingresos Netos a Activo Fijo		1.30	1.35	2.03	1.02	2.53	2.89	3.39	3.19	2.04	2.82	4.59

RENDIMIENTO

Ut. Neto/Activo Total		12.41%	13.73%	4.25%	12.63%	13.19%	12.31%	12.79%	9.26%	7.21%	8.94%	8.59%
Ut. Neto/Capital Contable		33.80%	21.86%	6.30%	18.12%	41.78%	36.71%	28.84%	19.14%	13.60%	15.91%	20.32%
Ut. Neto/Ingresos totales		17.49%	18.74%	4.88%	24.53%	12.93%	9.55%	9.72%	9.97%	10.50%	11.50%	9.12%

LIQUIDEZ

(Activo Circulante/Pasivo Circ.) >=0.65		1.34	0.94	1.27	0.95	0.67	0.92	0.69	0.61	1.32	2.67	3.28
Activo Circ. (-) Inv. a Pasivo Circ.		1.28	0.85	1.24	0.88	0.61	0.83	0.59	0.74	1.17	2.46	3.10
Act. C. (-) Cta. Cob. a Pas. C. >=0.45		0.88	0.54	0.67	0.59	0.55	0.82	0.58	0.48	0.90	1.74	2.07

PROGRAMA DE DISPOSICIONES

PROGRAMA DE DISPOSICIONES

REESTRUCTURACION DE PASIVOS BANCARIOS							
FECHA	MONTO	APLICACION					
		Importe en Pesos	Banco	Moneda	Importe en Dólares	Tipo de Cambio	
AGOSTO DE 1991	112,824,371,050	3,623,000,000	BANAMEX	M.N.			
		2,992,000,000	BANAMEX	M.N.			
		588,000,000	BANAMEX	M.N.			
		7,203,000,000	SUB-TOTAL				
		8,378,000,000	BANCOMER	M.N.			
		903,300,000	BANCOMER	DOLARES	300,000	3,011.00	
		9,281,300,000	SUB-TOTAL				
		9,033,000,000	COMERMEX	DOLARES	3,000,000	3,011.00	
		5,118,700,000	COMERMEX	DOLARES	1,700,000	3,011.00	
		2,182,975,000	COMERMEX	DOLARES	725,000	3,011.00	
		7,527,500,000	COMERMEX	DOLARES	2,500,000	3,011.00	
		23,862,175,000	SUB-TOTAL				
		788,279,800	INTERNACIONAL	DOLARES	261,800	3,011.00	
		788,279,800	SUB-TOTAL				
14,243,500,000	SERFIN	M.N.					
19,571,500,000	SERFIN	DOLARES	6,500,000	3,011.00			
33,815,000,000	SUB-TOTAL						
		74,949,754,000	TOTAL PASIVO BANCARIO A REESTRUCTURAR				
		9,751,876,250	MAQ. PESADA IMP (*1)(*2)	M.N.			
		28,122,740,000	VARIAS NACIONALES (*2)	DOLARES	9,340,000	3,011.00	
		112,824,371,050	TOTAL DISPOSICION				
DICIEMBRE De 1991	12,275,628,950	1,402,907,950	MAQ. PESADA IMP (*1)(*2)	DOLARES	465,928	3,011.00	
		10,872,721,000	VARIAS NACIONALES (*2)	DOLARES	3,611,000	3,011.00	
		12,275,628,950	TOTAL DISPOSICION				
		125,100,000,000	TOTAL DE LA EMISION EN MONEDA NACIONAL				

(*1) Las cantidades anotadas representan el 15% del valor del equipo a adquirir, más el 10% aproximadamente de impuestos de importación que se generan por la compra. El total de equipo a adquirir con la primera disposición es de 12'955,000 Dols y con la segunda de 1'863,712 Dols. Los montos anteriores son aproximados y se dispondrá de ellos ya sea para cubrir anticipos e impuestos de importación, o bien, para cubrir el total de la adquisición.

(*2) En la primera disposición se incluye la maquinaria y equipo adquirido o por adquirir hasta el mes de septiembre de 1991 y en la segunda disposición se contempla el equipo adquirido hasta el mes de diciembre de 1991 excluyendo el cubierto con la primera disposición.

NOTA: En caso de no contar con los recursos de las obligaciones se contratarán créditos puente para la adquisición de la maquinaria y equipo, mismo que serán liquidados en cuanto se reciban los recursos de la disposición correspondiente.

CONCLUSION

Constructora FERSA, S.A. DE. C.V, se encuentra iniciando una nueva etapa en su trayectoria (más de 40 años), debido en gran parte, a los cambios económicos positivos que está experimentando el país, que le impulsan a participar en ellos de forma decidida con proyectos y obras que requieren inversiones importantes, como es el caso de las carreteras concesionadas.

CONFERSA, ha crecido con el país, abordando siempre campos nuevos en donde se necesita de la acción decidida para realizar cualquier tipo de obra o de proyecto. Las obras que actualmente se tienen en licitación, competirán con las mejores empresas del mundo.

Todo esto exige de la mejor combinación de tecnología, capacidad de ejecución, de desarrollo y de financiamiento.

Este último punto (el financiamiento) ha adquirido gran importancia en la empresa, pues se requiere de una estructura financiera sana para poder hacer frente a los compromisos que la firma se ha fijado.

CONFERSA, con su perfil de empresa líder, está ya participando en obras que requieren montos muy importantes para su realización, por lo que ha tenido que adquirir compromisos para la adquisición de maquinaria y equipo - gran parte del mismo, de procedencia extranjera - con lo que ha alcanzado un nivel de pasivo importante.

Con el objeto de conformar una estructura financiera más equilibrada, se desean emitir obligaciones y con ellos reestructurar parte de los pasivos a corto plazo que actualmente se tienen contratados, y de esta forma poder continuar con los objetivos marcados.