

149
205
**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS
PROFESIONALES ACATLAN**

**OFERTA PUBLICA DE EUROCP'S POR LA
S. A. MEXICANA EN EL MERCADO
DE EURODINERO**

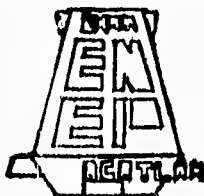
T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A:

REBECA ELISA GONZALEZ RODRIGUEZ



Acatlán, Edo. de México



1996

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Para Mario
él sabe por qué.

PROLOGO

El estudio sobre la incursión de las sociedades anónimas dentro de los mercados internacionales de dinero y capital, ha sido una inquietud generada por la búsqueda de nuevas formas de financiamiento para las sociedades mercantiles, que conforman uno de los sectores más importantes dentro de la economía mexicana, el sector corporativo.

Llevo cinco años de conocer el derecho corporativo y me es grato decir que es una de las ramas más interesantes dentro del derecho mexicano y extranjero, pues no solamente se concreta a las operaciones mercantiles de las sociedades, sino a la participación que éstas han logrado dentro de los ámbitos internacionales mediante la celebración de convenios con empresas extranjeras, tales como partnerships y joint ventures, sujetándose a legislaciones complejas que requieren la adaptación de los estatutos sociales de las empresas mexicanas, para que de esa manera, puedan comportarse como sociedades internacionales con miras a la obtención de rendimientos y capitales que les permitan desarrollarse plenamente y de manera segura.

Quiero concluir estas breves líneas, con una nota de agradecimiento a las siguientes personas:

Lic. Gerardo Goyenecha Godínez, mi Director de Tesis, a quién agradezco unas excelentes clases de derecho mercantil y una valiosa colaboración y orientación para el desarrollo de la presente investigación.

Lic. Mario Molina Paniagua, por trabajar siempre juntos y enseñarme lo relevante, lo esencial, lo cotidiano y lo aburrido del derecho corporativo.

Y a los Licenciados Gustavo Alcocer y Thomas Heather, por la valiosa información que me proporcionaron.

Naucalpan de Juárez, Estado de México, a 28 de febrero de 1996.

Atentamente

Rebeca Elisa González R.

INDICE

INTRODUCCION

I. CAPITULO PRIMERO: LA SOCIEDAD ANONIMA

1. EL CONTRATO DE SOCIEDAD MERCANTIL.
 - 1.1. Naturaleza del Contrato de Sociedad.
 - 1.2. Elementos del Contrato de Sociedad Mercantil
 - 1.3. Diferencia entre la asociación civil, sociedad civil, sociedad mercantil, asociación en participación y la empresa.
2. LA SOCIEDAD ANONIMA
 - 2.1. Concepto
 - 2.2. Clasificación del contrato de sociedad anónima.
 - 2.3. Constitución de la sociedad anónima
 - 2.4. Elementos del contrato de sociedad anónima
 - 2.5. Sociedad anónima de capital variable
3. ORGANOS DECISORIOS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.
 - 3.1. Consejo de Administración
 - 3.2. Asamblea de Accionistas
 - 3.2.1. Naturaleza Jurídica de la Deliberación.

II. CAPITULO SEGUNDO: EL DERECHO BURSATIL MEXICANO

1. GENERALIDADES
 - 1.1. Concepto
 - 1.2. Fuentes del Derecho Bursátil y su aplicación
 - 1.3. Sujetos y Objetos de la Relación Jurídica Bursátil
 - 1.4. Autoridades Reguladoras Bursátiles
2. EL MERCADO DE VALORES
 - 2.1. Generalidades
 - 2.2. Valores Bursátiles
 - 2.3. Oferta pública.
 - 2.4. Intermediación
3. BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

III. CAPITULO TERCERO: EUROPAPEL COMERCIAL

1. EL PAPEL COMERCIAL.
 - 1.1. Concepto y Generalidades
 - 1.2. El Papel Comercial como instrumento de deuda en el mercado Eurodinero.
2. LA S.A. MEXICANA COMO EMISORA DE EUROPAPEL COMERCIAL.
 - 2.1. Necesidad de restructuración corporativa y estatutaria de la sociedad anónima mexicana para la emisión de Europapel Comercial.
 - 2.2. El Europapel Comercial, concepto y características.
3. CARACTERISTICAS GENERALES DEL EUROPAPEL COMERCIAL.

4 COLOCACION DE LOS EUROCP'S EN OFERTA AMERICANA Y OFERTA INTERNACIONAL.

- 4.1 Restricciones Generales de Oferta de los Eurocp's o Europagarés.
- 4.2 Condiciones de Oferta, Venta y Reventa de los pagarés en los Estados Unidos de Norteamérica en una operación extranjera.
 - 4.2.1 Condiciones de oferta y venta de Eurocp's para el emisor e intermediario.
 - 4.2.2. Condiciones de oferta y venta de los Eurocp's para los inversionistas dentro de los Estados Unidos de Norteamérica.
 - 4.2.3 Condiciones para la reventa para los Europagarés dentro de los Estados Unidos de Norteamérica.

IV. CAPITULO CUARTO: COLOCACION DE EUROCP'S EN EL MERCADO DE EURODINERO.

1. CONTRATOS DE EMISION Y COLOCACION DEL EUROPAPEL, COMERCIAL Y LAS PARTES QUE INTERVIENEN EN LA NEGOCIACION.

- 1.1 Contrato de Agencia de Emisión y Pago "Issuing and Paying Agency Agreement".
- 1.2 Contrato de Intermediario " Dealer Agreement"

2. PROCEDIMIENTO DE EMISION

3. ACTIVIDADES POSTERIORES A LA COLOCACIÓN.

- 3.1 Reglas y procedimiento para el intercambio y transferencia de pagarés
- 3.2 Emisión de pagarés definitivos a la presentación de un Pagaré Global.
- 3.3 Robo o extravío de los pagarés.

4. AMORTIZACION DE LOS EUROCP'S A SU FECHA DE VENCIMIENTO

5. INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO.

- 5.1 Pagos realizados con posterioridad al vencimiento.
- 5.2 Pagos parciales.
- 5.3 Impuestos para el emisor.

6. OFERTA DE VALORES NO INSCRITOS POR LAS SOCIEDADES ANONIMAS MEXICANAS EN EL MERCADO DE EURODINERO.

- 6.1 Ventaja y desventajas de que una sociedad oferte sus valores públicamente.
- 6.2 Ventajas de ofrecer valores no registrados o no inscritos, sociedades cerradas.

7. INTERNACION DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS MEXICANAS EN LOS EUROMERCADOS.

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

El Europapel Comercial surge en México como una necesidad real de financiamiento para las sociedades anónimas mexicanas, en virtud del alto costo de los créditos bancarios, los cuales únicamente podían ser utilizados dentro de límites fijados y mediante el otorgamiento de garantías vigiladas estrictamente.

El mercado de Europapel Comercial, es una de las innovaciones financieras, creada por la necesidad de las empresas de allegarse recursos frescos a corto plazo. Tanto en México como en los Estados Unidos de Norteamérica y Europa, las colocaciones de este instrumento de deuda han alcanzado en poco tiempo un auge impresionante, convirtiéndose en uno de los instrumentos más atractivos para los inversionistas y desplazando como consecuencia a la banca comercial, la cual ya ha dejado de jugar un papel relevante en el financiamiento internacional, quedando sustituida actualmente por los mercados de deuda y capitales.

Por lo anterior, el presente trabajo tiene como finalidad el proponer a las sociedades anónimas la emisión de Europapel Comercial como una alternativa para el financiamiento a corto plazo, considerando los siguientes puntos y propósitos:

- 1.- Dar a conocer la estructura corporativa idónea para que una sociedad anónima mexicana pueda adentrarse dentro de los mercados de dinero y capital internacionales.
- 2.- Presentar la diversidad de los instrumentos bursátiles que actualmente se manejan dentro del mercado de dinero y de eurodinero.

- 3.- Exponer el procedimiento de emisión y oferta pública del Papel Comercial en México y del Europapel Comercial emitido por una sociedad anónima mexicana en el extranjero, así como las diversas legislaciones que regulan las negociaciones de dicho instrumento y el ámbito jurídico y comercial en el que se desarrolla.
- 4.- Señalar la importancia del Europapel Comercial como una alternativa al financiamiento de deuda a corto plazo dentro del sector corporativo mexicano.
- 5.- Explicar la atractividad del mercado de eurodinero para los inversionistas, en virtud de los incentivos fiscales, rendimientos libres de impuestos, ya sea por la inexistencia de retenciones o por el establecimiento de arreglos contractuales.

Una vez expuesto lo anterior, considero importante aclarar que tal y como se ha expresado, el Europapel Comercial al que se refiere este trabajo, no es un instrumento que se coloca mediante la bolsa de valores, sino mediante la intermediación de una institución de crédito que actúa como agente colocador, distribuyendo directamente los pagarés entre los compradores que reúnan los requisitos establecidos por las leyes de restricciones de oferta y venta de dicho instrumento en los Estados Unidos de Norteamérica y Europa. *

Asimismo, el estudio que se ha realizado sobre el Europapel Comercial, se basa en la colocación que ha hecho una sociedad anónima "X" en los Estados Unidos y Europa, mediante un agente colocador localizado Inglaterra y NuevaYork. Por lo anterior, el procedimiento de oferta pública y colocación de los pagarés representativos de la emisión de Europapel Comercial que se presenta, se refiere específicamente a un procedimiento ya establecido a través de acuerdos contractuales entre las partes y negociaciones comerciales, mismo que se pone a su consideración.

CAPITULO PRIMERO LA SOCIEDAD ANONIMA

I. *El Contrato de Sociedad Mercantil*

1.1 **NATURALEZA JURIDICA DEL CONTRATO DE SOCIEDAD.**

CONTRATO DE SOCIEDAD.

*"Es aquél por el cual, los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico pero que no constituya una especulación comercial."*¹

Si consideramos que el Derecho Común,² elimina automáticamente como civiles a aquellos contratos de sociedad cuyos fines constituyan una especulación comercial, entonces tenemos, que serán contratos de sociedad mercantiles, aquellos cuya finalidad tenga un ánimo de lucro, es decir, que en la realización de sus actividades se persiga la obtención de ganancias o beneficios, constituyendo así una especulación comercial.

La mayor parte de la Doctrina se ha dedicado a negar la naturaleza contractual de la Sociedad,³ sin embargo, nuestro Derecho es claro y no admite discusión alguna, las sociedades del tipo en que se constituyan, lo harán mediante un "CONTRATO SOCIAL", tendrán como origen un contrato, estableciéndolo de esa manera diversas disposiciones del Código Civil para el Distrito Federal (C.C.D.F.) y la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM).

¹ CODIGO CIVIL PARA EL OISTRITO FEDERAL. ART. 2688. Edit. Porrúa.

² De aquí en adelante me referiré al Derecho Civil y al Código Civil para el Distrito Federal como Derecho Común.

³ BAUCHE GARCADIIEGO, Mario. "El Contrato de Sociedad". Edit. Porrúa, 2ª De. México 1983, p 668. "Para la Doctrina que niega la naturaleza contractual de la sociedad, resultan inaplicables la mayoría de las normas dictadas por este contrato al Derecho Común, y en virtud de las características que presente este contrato, sus normas encajan sin dificultad alguna en el Derecho de las corporaciones, y por tal razón, "los esfuerzos de la Doctrina para configurar el contrato de sociedad mercantil como un contrato con características propias no son, en definitiva, más que una confesión de su imposibilidad de aplicar a el contrato de sociedad las normas contractuales comunes."

PRINCIPALES TEORÍAS QUE NIEGAN LA NATURALEZA CONTRACTUAL DE LA SOCIEDAD.

Teoría del Acto Constitutivo (el acto constitutivo de naturaleza distinta al contrato)

Gierke: El acto creador de una sociedad no es un contrato sino un Acto social constitutivo unilateral en el sentido de que la Sociedad desde que se inicia hasta que se perfecciona, supone un solo acto jurídico en el que la voluntad de las partes se proyecta unilateralmente ⁴

Feine: La impotencia del "contrato" para dar surgimiento a una sociedad consiste en que, el llamado "contrato de sociedad" no sólo crea relaciones jurídicas entre las partes sino que además crea un complejo de derechos y obligaciones entre los socios y de éstos para con la sociedad, por lo que a el acto creador de la misma no puede atribuirse solamente el concepto de contrato ni de acto colectivo ni siquiera de mero acuerdo de voluntades, sino que es un Acto Constitutivo de Derecho Social, que ofrece a la Corporación que nace, su constitución o Ley fundamental.⁵

Teoría del Acto Complejo.

Kuntze: El Acto Complejo es una actuación conjunta o simultánea de varios para la consecución de un efecto jurídico unitario en relación con terceros, para crear un negocio jurídico frente a éstos o con éstos, es decir, un conjunto de declaraciones paralelas de voluntad de idéntico contenido, que persiguen el mismo fin, pero sin que aquellas voluntades diversas se unifiquen jurídicamente, en una sola voluntad.

⁴GIERKE, Teoría del Acto Constitutivo. Citado por RODRIGUEZ, RODRIGUEZ, en su Tratado de Sociedades Mercantiles. pág 15.

⁵FEINE, "Las Sociedades de Responsabilidad Limitada", Trad. Roces, Madrid, 1930, p. 84. citado por Rodríguez y Rodríguez, Tratado de ...

Objeciones personales a la Teoría del acto constitutivo y a la Teoría del acto complejo.

- El contrato de sociedad, como acto jurídico, crea un ente con personalidad jurídica distinta a la de los socios, constituyendo éste, un EFECTO DE TRANSFORMACION del Contrato de sociedad, es decir, *"la noción de contrato se esfuma a partir del momento en que adquirida la personalidad, la relación contractual originaria se convierte en una relación corporativa, determinando una completa autonomía entre ésta y los socios"*⁶
- Lo anterior, ya no sólo coloca a la sociedad dentro de la Ley como un contrato, sino que deja de ser un contrato, convirtiéndose en una Institución mercantil y en un comerciante, según el Código de Comercio.⁷
- Los socios establecen en el contrato, mediante estatutos, una serie de derechos y obligaciones que constituyan la Ley Fundamental de la sociedad, los cuales no pueden deducirse de un acto unilateral, ya que en éste interviene una sola voluntad que no necesita el consentimiento de la otra para producir consecuencias de derecho.⁸ Además, la sociedad no es un acto unilateral ni un contrato unilateral, es un contrato plural por esencia, lo que implica una pluralidad de voluntades y de intereses que no necesariamente deben estar contrapuestos entre sí, y aunque lo estén, estos van encaminados hacia un fin común, porque "LA COMUNIDAD DE FIN, NO IMPLICA UNA COMUNIDAD DE INTERESES."

⁶Ley General de Sociedades Mercantiles Art. 2º. 1er. párrafo. "Las sociedades mercantiles inscritas en el Registro Público de Comercio, tienen personalidad jurídica distinta de la de los socios."

⁷ RODRIGUEZ, RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. En el proyecto de Código de Comercio mexicano de 1929, el Libro Primero colocado bajo el epígrafe "De las personas" se divide en cuatro títulos, de los cuales, el primero se titula: "de los comerciantes en general"; el segundo: "De los comerciantes individuales"; el tercero: "de los comerciantes colectivos" y el cuarto: "de los agentes auxiliares de comercio". El anteproyecto de Código de Comercio mexicano de 1943 se mantiene en esta misma trayectoria, y considera a las sociedades mercantiles, junto a los comerciantes individuales, como personas comerciales. N. del Autor. pág. 104.

⁸GUTIERREZ Y GONZALEZ, Derecho de las Obligaciones. "Diferencia entre el acto unilateral y el contrato unilateral". pág. 194. Edt. Porrúa. 7ª Edic. México 1990

→ "El acto fundamental para el nacimiento de la Sociedad Anónima, es aquél constitutivo o estatuto. El estatuto puede formarse también como acto separado pero siempre parte de aquel constitutivo.⁹ En nuestro Derecho, la anterior distinción no tiene mayor trascendencia, toda vez que la Ley es clara y precisa al referirse al Contrato de sociedad (acto constitutivo o escritura constitutiva) y a los ESTATUTOS que son los que determinan la organización y funcionamiento interno de la misma¹⁰

→ El Contrato de Sociedad se encuadra dentro del Derecho de Sociedades o Corporaciones¹¹, ni siquiera dentro de un derecho mercantil, toda vez que los socios no se manifiestan como contratantes sino que se consideran como miembros de una corporación.

→ Los actos que posteriormente realiza una sociedad, ya no son actos de ejecución del contrato originario, sino una serie de actividades que no pueden quedar previamente determinadas por el mismo, las cuales van encaminadas a dar cumplimiento al objeto social que ha sido previsto de un modo genérico en el contrato.

⁹ SALANDRA, Sociedades Mercantiles, "Atto fondamentale per la nascita della società anonima è quello costitutivo o statuto. Lo statuto può anche formarsi come atto separato ma sempre parte de quello costitutivo. Citado por Joaquín Rodríguez Rodríguez, Tratado de Soc. Mercantiles.

¹⁰ LGSM, Art. 6º último párrafo. " Todos los requisitos a que se refiere este artículo y las demás reglas que se establezcan en la escritura sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituirán los estatutos de la misma."

¹¹ GARRIGUES, Joaquín, "Teoría General de las Sociedades Mercantiles". Estudio publicado en la Revista de Derecho Mercantil, núm. 131, enero-marzo y número 182 y 183 abril-septiembre, 1974. Madrid, citado por Bauche GarcíaDiego en "El contrato de sociedad".

Teoría del contrato de sociedad como contrato de organización e contrato asociativo.

Tullio Ascarelli:¹² Se refiere principalmente a una categoría especial de contratos que se contraponen a la Teoría clásica de los contratos de cambio en general, cuyas características son las siguientes:

- * **Contrato Plurilateral.** En el contrato de sociedad cada socio se sitúa jurídicamente no frente a otro socio, sino frente a todos y cada uno de los demás socios y cada uno de ellos no tiene contraparte, sino una serie de contrapartes. Por el contrario, en el contrato de cambio solamente son concebibles dos partes, aunque cada una de ellas agrupe a varios sujetos jurídicos (compradores conjuntos, arrendadores conjuntos, etc.).

- * **Prestaciones.** En el contrato de cambio las prestaciones tienen un contenido determinado, basta con enunciar el nombre del contrato para poder determinar jurídicamente el contenido normal de las prestaciones. En el contrato de organización, y concretamente en el de sociedad, la prestación de cada uno de los socios puede ser totalmente distinta entre sí y variable en su contenido tanto como le permita la gama infinita de los bienes jurídicos.

- * **En los contratos de organización, las partes tienen derecho a realizar la propia prestación,** puesto que ésta es el requisito indispensable para la realización del fin común. En el contrato de cambio, cada parte está obligada a realizar su prestación, pero no tiene derecho a ello.

¹² ASCARELLI, Tullio. "Appunti di diritto commerciale", citado por RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, p.19

Aplicación personal de estas características al contrato de sociedad:

Los contratos de sociedad por ser plurilaterales son contratos abiertos, por lo que puede presentarse la adhesión o sustitución de partes, las cuales se adhieren a la relación originaria, no obstante, aunque el contrato de cambio no es esencialmente bilateral¹³, aún así no se justifica la entrada de nuevas partes. En cuanto a las prestaciones, en el contrato de cambio éstas se realizan para satisfacer los intereses de la otra parte, pero en el de sociedad, las prestaciones en un primer plano son atípicas y se realizan como un medio para satisfacer los propios intereses antes que la satisfacción del interés de otro socio. Por último, el incumplimiento de una parte en el contrato de cambio origina la rescisión del mismo, mientras que en el contrato de sociedad, el incumplimiento de un socio sólo genera la extinción de los derechos y obligaciones respecto al mismo, quedando vigentes los vínculos existentes entre los demás socios, siempre y cuando el incumplimiento de dicho socio no haga imposible la consecución del fin social.

¹³ART. 1792, C.C.D.F. "Bases para la construcción de los contratos plurilaterales".

1.2 Elementos del Contrato de Sociedad Mercantil

Elementos de existencia

Los elementos de existencia del contrato de sociedad mercantil en base a la Teoría General de los Contratos (TGC) establecida por el Derecho Común, son el consentimiento y el objeto.

✓ **El Consentimiento.** *"Acuerdo de dos o más voluntades para producir efectos de derecho."* En el contrato de sociedad no existe una manifestación de voluntad instantánea, sino una expresión de voluntad continua y permanente, por lo que la falta de consentimiento de uno o varios socios no afecta al vínculo jurídico total, toda vez que la nulidad de la manifestación de voluntad de una sola parte vicia sólo esa manifestación o adhesión de quién la produce, pero no extingue el contrato en su conjunto, en virtud de que subsiste la voluntad de los demás socios a obligarse a un fin lícito, y es aquí precisamente cuando se habla de la presencia del **Animus e Affectio Societatis**, es decir, la colaboración activa, consciente e igualitaria de los socios con el ánimo de repartirse las ganancias adquiridas. Tomando en cuenta lo anteriormente expuesto, sólo en el caso de que el consentimiento falte en la totalidad de los socios, entonces sí se podrá decir que el contrato es inexistente.

✓ **El Objeto:** En relación a este elemento, y en base a la TGC, hay que diferenciar lo que es el objeto del contrato de sociedad y lo que es el objeto de la sociedad mercantil en sí misma. El primero consiste en la obligación de dar, hacer o no hacer,¹⁴ mientras que el segundo, el objeto de la Sociedad, se refiere

¹⁴Cuando se trata de obligación de dar, el objeto cosa de la aportación debe existir, ser determinado o determinable en especie y estar en el comercio. Si se trata de prestaciones de hacer o no hacer, el hecho debe ser posible y lícito. Derecho Común.

expresamente a los fines que ésta persigue, es decir, el giro que tomarán sus actividades u operaciones que pretenda realizar. **Existe del contrato de sociedad mercantil:** " Son las obligaciones que están a cargo de los socios y a su vez, el objeto de las obligaciones de los socios consiste en las aportaciones que los mismos han de realizar."¹⁵

Elementos de Validez.

✓ **La Capacidad.** La Capacidad según la TGC es la aptitud para ser sujeto de derechos y obligaciones y hacerlos valer. Por lo que las personas que celebren un contrato de sociedad mercantil deben poseer la calidad general para contratar, es decir, que los socios tengan capacidad de goce y de ejercicio.¹⁶ El art. 1798, del C.C.D.F. nos dice: "Son hábiles para contratar, todas las personas no exceptuadas por la Ley", es decir, las que se consideran incapacitadas natural y legalmente.

Menores de Edad. Un menor de edad sí puede tener la calidad de socio en una sociedad mercantil, aunque no pueda ejercer el comercio, ya que la calidad de socio no depende de la calidad de comerciante y la sociedad misma es la que se exterioriza ante terceros.¹⁷

Incapacitados para ejercer el comercio. Aquí también existe una confusión en virtud del carácter de comerciante que goza la sociedad mercantil, no obstante, hay que recordar que la persona de la sociedad es la que se exterioriza frente a terceros, ejecute o no

¹⁵ RODRIGUEZ, RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles, T. I.

¹⁶ Aunque en la Ley General de Sociedades Mercantiles no existe una disposición expresa que se refiera a la calidad de los socios o a la capacidad de las partes contratantes, el derecho común sí establece la capacidad legal de las mismas, por lo que la Sociedad mercantil al ser reputada como comerciante tendrá que respetar las disposiciones que el Código de Comercio establece, y éste último, al referirse a la supletoriedad de las leyes civiles a falta de disposición expresa en las mercantiles.

¹⁷ Además la LGSM, en sus artículos 32, 67 y 230, permite a los socios continuar con el desarrollo de la sociedad e la muerte de uno de ellos, siempre y cuando los herederos acepten continuar con dicha negociación en lo que respecta al socio fallecido, y no establece si los herederos deben ser capaces o no.

actos de comercio, por lo que los socios, no caen dentro de los supuestos que establece el artículo 12 del Código de Comercio y que menciono a continuación:

Corredores Públicos. La Ley de Correduría Pública en su artículo 20, respecto a los actos prohibidos a los corredores, no establece precepto alguno que les impida tener la calidad de socios de una sociedad mercantil o civil.

Quebrados no rehabilitados. La Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, en su artículo 4º, párrafo tercero, establece: "La quiebra de uno o más socios no produce por sí sola la de la sociedad". Por lo anterior, un quebrado no rehabilitado sí puede ser socio de una sociedad, sin embargo existe una limitación para que pueda ser administrador o comisario.

Los que por sentencia ejecutoriada hayan sido condenados por delitos contra la propiedad. Se aplica la misma disposición que para los quebrados no rehabilitados, de conformidad con el Art. 151 de la LGSM.

PERSONAS MORALES. Por último, en cuanto a las personas morales, tampoco existe una disposición que impida a otra sociedad mercantil ser socio o accionista de otra sociedad ya sea civil o mercantil, ya que la propia Ley General de Sociedades Mercantiles, Art. 6º, fracción I, establece que una persona moral puede ser socio de otra. Tal es el caso de las "**Holdings**" o **sociedades controladoras** de acciones, cuyo objeto social, es precisamente el hecho de operar con acciones de otras sociedades en las cuales son accionistas.

✓ **Ausencia de vicios en el consentimiento.** En virtud de la peculiaridad del contrato de sociedad mercantil, la existencia de vicios en el consentimiento tendría que darse en todos los socios para poder extinguir el contrato, además, una vez constituida la sociedad, ésta no se extingue, sino que es necesaria la liquidación de la

misma, la cual no puede realizarse sin la voluntad de los socios o por alguna de las otras causas establecidas por el Art. 229 de la Ley General de sociedades Mercantiles, además los socios conocen el riesgo de constituirse socialmente y no podrían alegar la invalidez del contrato social si en el desarrollo del mismo se obtienen pérdidas, puesto que una de las características de este contrato es que es oneroso y conmutativo.

- ✓ **La causa o fin ilícito.** A este elemento se refiere el art. 3 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuando establece que: *"Las sociedades que tengan un objeto ilícito o ejecuten habitualmente actos ilícitos serán nulas y se procederá a su inmediata liquidación...."*
- ✓ **La forma.** Manera en que debe externarse o plasmarse la voluntad de los que contratan, es decir, un formalismo que impide que el acto exista o no surta efectos hasta en tanto no se cumpla con los requisitos legales necesarios (TGC).¹⁸

Los artículos 5º y 6º de la LGSM, establecen:

Art. 5º. Las sociedades se constituirán ante notario y en la misma forma se harán constar con sus modificaciones.¹⁹ El notario no autorizará la escritura cuando los estatutos o sus modificaciones contravengan lo dispuesto por esta Ley.

¹⁸ - La forma de exteriorizar el consentimiento deriva de la peculiar naturaleza sobre el tiempo y el modo de la celebración del contrato. En las sociedades capitalistas, esta formación del consentimiento puede ser simultánea o por fundación sucesiva (suscripción pública). Garrigues, Joaquín, Tratado de Derecho Mercantil. Editorial Revisitas de Derchos Privado, Madrid, 1965, Citado por GARCIA DIEGO, Mario, en "La Empresa", Edil. Porrúa.

¹⁹ De aquí se desprende que para que el contrato de sociedad sea considerado perfeccionado, es necesario que la escritura en el que conste sea elevada a escritura pública ante Fedatario. Art. 1798 C.C.D.F.- Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, excepto aquéllos que deben revestir una forma establecida por la Ley.

Art. 6º. La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener:

- I. Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad.
 - II. El objeto de la sociedad
 - III. Su razón social o denominación
 - IV. Su duración
 - V. El importe del capital social
 - VI. La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes, el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización.
- Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije;
- VII. El domicilio de la sociedad
 - VIII. La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores;
 - IX. El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social;
 - X. La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad.
 - XI. El importe del fondo de reserva.
 - XII. Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente; y
 - XIII. Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente.

Todos los requisitos a que se refiere este artículo y las demás reglas que se establezcan en la escritura sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituirán los estatutos de la misma.

PREVIO PERMISO A LA SECRETARÍA DE RELACIONES EXTERIORES. Para el uso de la razón o denominación social, se requiere el previo permiso ante la Secretaría de Relaciones Exteriores²⁰, cuyo otorgamiento queda condicionado a que en dicha escritura se inserte la "cláusula de exclusión de extranjeros"²¹ o por en caso contrario, el aviso a la Secretaría de Relaciones Exteriores de la adopción de la "cláusula de admisión de extranjeros".²²

²⁰Ley de Inversión Extranjera. Título III, "De las sociedades" Art. 15.- Se requiere permiso de la Secretaría de Relaciones Exteriores para la constitución de sociedades. Se deberá insertar en los estatutos de las sociedades que se constituyan, la cláusula de exclusión de extranjeros o el convenio previsto en la fracción I del Art. 27 constitucional.

²¹Art. 30, párrafo 2º, del Reglamento de la Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera: "Cuando en la Ley, o en otras leyes o en disposiciones reglamentarias se haga referencia a la cláusula de exclusión de extranjeros", se entenderán por ella, el convenio o pacto expreso que forme parte integrante de los estatutos sociales, por el que se estatuya que las sociedades de que se trate no admitirán directa o indirectamente como socios o accionistas a inversionistas extranjeros y sociedades sin cláusula de exclusión de extranjeros ni tampoco reconocerán en absoluto derechos de socios o accionistas a los mismos inversionistas y sociedades."

²²Art. 31, párrafos 1º y 2º, del Reglamento de la Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera. "Cuando en los estatutos sociales no se pacte la "cláusula de exclusión de extranjeros" se deberá estipular el Convenio o Pacto expreso, que forme parte integrante de los estatutos sociales, por el que los socios extranjeros actuales o futuros de la sociedades de que se trate, se obligan formalmente con la Secretaría de Relaciones Exteriores a considerarse como nacionales respecto a las acciones de dichas sociedades que adquieran o de que sean titulares tales sociedades, o bien de los derechos y obligaciones que deriven de los contratos en que sean parte las propias sociedades con autoridades mexicanas, y a no invocar,

OTROS AVISOS. Además se requiere de los avisos de los Notarios o Corredores Públicos,²³ que como fedatarios públicos tienen que realizar una vez que hayan autorizado la escritura constitutiva, de conformidad con lo establecido por el Art. 31, del reglamento aún vigente²⁴ de la hoy actual Ley de Inversión Extranjera, misma que abrogó la Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera de 1973.²⁵

INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO Anteriormente la LGSM requería para la inscripción de una sociedad mercantil en el RPC de la *Homologación Judicial*, no obstante, el capítulo XIV del Registro de las Sociedades Mercantiles fue derogado por el artículo único del Decreto de 3 de junio de 1992,²⁶ beneficiando de esa manera, a las sociedades que se habían constituido con anterioridad a la entrada en vigor del decreto.²⁷ Actualmente, son los fedatarios públicos quienes tienen la responsabilidad de autorizar la escritura constitutiva para su inscripción, previo el cumplimiento de diversos requisitos que la Ley de la materia y otras disposiciones establecen para la sociedades tales como, el anuncio y publicidad, (Código de Comercio), la inscripción en las Cámaras de Comercio e Industria, en su caso; alta en la oficina federal de hacienda (CFF); licencia de funcionamiento; los avisos al Instituto Mexicano de Seguro

por lo mismo, la protección de sus Gobiernos, bajo la pena en caso contrario, de perder en beneficio de la Nación las participaciones sociales que hubieren adquirido.

Se tendrá por convenido ante la Secretaría de Relaciones Exteriores el pacto previsto en la fracción Y del Art. 27 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y el Art. 2º de la Ley Orgánica de la Fracción Y del Art. 27 de la Constitución General de la República, cuando se incluya en los estatutos sociales respecto de socios extranjeros actuales o futuros el convenio o pacto expreso señalado en el párrafo anterior."

²³ IOEM. Art. 31, párrafo 3º.- "Los Notarios Públicos y Corredores Mercantiles están obligados a informar a la Secretaría de Relaciones Exteriores, en un término de noventa días naturales a partir de la fecha de autorización de la escritura correspondiente, sobre la renuncia a que se hace referencia en los párrafos anteriores."

²⁴ Ley de Inversión Extranjera, Artículo CUARTO transitorio.- "En tanto se expiden los Reglamentos de esta Ley, el Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de mayo de 1989, seguirá vigente en todo lo que no se oponga a la misma."

²⁵ Abrogada según Artículo segundo transitorio Fr. I. de la Ley de Inversión Extranjera, DOF 27 de diciembre de 1993.

²⁶ DECRETO QUE REFORMA, ADICIONA Y DEROGA DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES, DOF, 11 junio de 1992 y fe de erratas publicada el 12 de junio de 1992. ARTICULO UNICO: "Se reforman los artículos 5º; 61,62,65,79,89, fracciones I y II, así como la denominación del capítulo IX; se adicionan los artículos 10 con los párrafos segundo y 228 Bis este último al Capítulo IX; se deroga el Capítulo XIV denominado "Del Registro de las sociedades mercantiles", que comprende los artículos 260 a 264, de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

²⁷ Art. 4º transitorio de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Social o servicio de asistencia social de que se trate, y al Sistema de Ahorro para el Retiro.

INSCRIPCIÓN ANTE EL REGISTRO NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS. En el caso de que la sociedad tenga inversión extranjera, y para que los Fedatarios Públicos puedan autorizar la escritura para su inscripción en el Registro Público de Comercio, deberán anexar a la misma, la constancia de inscripción en la sección segunda del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras de conformidad con el Art. 32 de la Ley de Inversión Extranjera y el Art. 57 de su Reglamento,²⁸ en virtud de que en caso de que no relacionen tal autorización, se harán acreedores a las sanciones establecidas por la Ley del Notariado y Ley Federal de Correduría Pública.²⁹

INFORMALIDAD EN LA FORMA

Sociedades Irregulares o Informales. La falta de otorgamiento de la escritura constitutiva de una sociedad, así como la falta de su inscripción en el Registro Público de Comercio, causa un efecto especial, es decir, la sociedad queda tipificada como una SOCIEDAD IRREGULAR O INFORMAL³⁰, sin embargo, *la irregularidad o la informalidad no implica la inexistencia de la sociedad puesto que la Ley reconoce su personalidad jurídica desde el momento en que exterioriza frente a terceros.*

Para el caso de las sociedades con objeto ilícito o inexistente, se procede inmediatamente a su liquidación.

²⁸ Ley de Inversión Extranjera.- Art. 32.- Deberán inscribirse en el Registro: Fr. I.- Las sociedades mexicanas en las que participe la inversión extranjera. Párrafo 2º.- La inscripción deberá realizarse dentro de los 40 días hábiles contados a partir de la fecha de constitución de la sociedad. Art. 57, del Reglamento.- Deberán solicitar su inscripción en la sección segunda el Registro, dentro de los cuarenta días hábiles siguientes a la fecha en que tengan o hayan debido tener conocimiento de los actos de inversionistas extranjeros que adelante se señalan, las sociedades que se encuentren en los siguientes casos: Fr. I. Las sociedades en cuyo capital uno o más inversionistas extranjeros adquieran o tengan una participación directa.

²⁹ Ley de Inversión Extranjera.- Art. 39.- * Los fedatarios públicos relacionarán, insertarán o agregarán al archivo oficial o apéndice de los instrumentos en que intervengan, los oficios en que consten la autorizaciones que deban expedirse en los términos de esta Ley. Cuando autoricen instrumentos en los que no se relacionen tales autorizaciones se harán acreedores a las sanciones que determinen las leyes del notariado correspondientes y la Ley Federal de Correduría Pública.

³⁰ Anteriormente el C. C. D. F. 1854, en su artículo 222, se refería a las sociedades de hecho.

Sociedades de Hecho. (Lato Sensu). La falta de algunos de los requisitos esenciales del contrato de sociedad, tales como el consentimiento, vicios ocultos, u objeto ilícito, no tipifican a la sociedad como una sociedad irregular, sino como una SOCIEDAD DE HECHO, la cual se exterioriza o funciona como tal, aunque el contrato originario sea nulo o inexistente, por que una vez que las sociedades son inscritas en el Registro Público de Comercio, no podrán ser declaradas nulas, de conformidad con el Art. 2º, 2º párrafo L.GSM.

Sociedades de Hecho (strictu sensu) o Sociedades Irregulares de Hecho. Aquellas cuya existencia no consta por escrito. Para este caso, la Ley otorga el derecho a cualquier socio a demandar en vía sumaria el registro de dicha escritura.³¹ En el caso de que en la escritura social llegaren a faltar algunos de los requisitos de forma que la Ley establece en el Art. 6º, la misma Ley opera supletoriamente aplicando sus disposiciones a dicho contrato, para que pueda ser inscrito en el Registro Público de Comercio".³²

EXTERIORIZACIÓN FRENTE A TERCEROS.

La exteriorización frente a terceros se basa en la publicidad, que como comerciante, una sociedad está obligada a realizar, en base a los establecido por el Código de Comercio. La Doctrina menciona que para que en una sociedad pueda producirse esta publicidad, *"basta con que se actúe de tal forma que se produzca ante terceros la impresión de la existencia de una sociedad"*.

³¹L.GSM, Art. 7, párrafo 2º.- En caso de que la escritura social no se presentare dentro del término de quince días a partir de su fecha, para su inscripción en el Registro Público de Comercio, cualquier socio podrá demandar en la vía sumaria dicho registro.

³²Art. 8 L.GSM.- En caso de que se omitan los requisitos que señalan las fracciones VIII a XIII, inclusive del artículo 6º, se aplicarán las disposiciones relativas de esta Ley.

EFFECTOS JURIDICOS DE LA IRREGULARIDAD

En aplicación estricta de nuestro Derecho, la LGSM establece la personalidad jurídica de las sociedades irregulares, aplicándoseles todas las normas relativas a las sociedades mercantiles regulares. Sin embargo, la situación de irregularidad de una sociedad produce los siguientes efectos:

- Los representantes y mandatarios, responderán ilimitada y solidariamente por las obligaciones contraídas en nombre de la sociedad.
- La falta de registro de la sociedad no produce perjuicio contra terceros. (Art. 26, Código de Comercio).
- La falta de registro de la sociedad hará que en caso de quiebra, ésta se tenga por fraudulenta. (Art. 27. Código de Comercio).
- La quiebra de una sociedad determina que los socios ilimitadamente responsables sean considerados como quebrados, y la de aquellos contra los que se pruebe que sin fundamento alguno se tenían por limitadamente responsables. (Art 4º, Ley de Quiebras y Suspensión de pagos).
- Las sociedades irregulares no podrán acogerse al beneficio de la suspensión de pagos. (Art. 397 Ley de Quiebras y Suspensión de pagos).
- La sociedad irregular queda obligada sin limite por los actos de sus representantes.

SITUACIONES DE SOCIEDADES QUE DIFIENDEN DE LAS IRREGULARES.

SOCIEDAD SECRETA: Aquélla que existiendo un contrato no ha sido exteriorizada frente a terceros.

SOCIEDAD SIMULADA. Aquélla en que no existe realmente la intención de constituir una sociedad y ésta se finge para determinados efectos. (Aquí se aplicarán las disposiciones relativas a los contratos simulados).

SOCIEDAD APARENTE. Aquélla que de mutuo acuerdo las partes que intervienen, convienen en aparecer como sociedad, aunque realmente no exista contrato ni voluntad de estar en ella.

1.3. Diferencia entre la Asociación Civil, Sociedad Mercantil, Sociedad Civil, Asociación en Participación y La Empresa.

Conceptos

Asociación civil. *Aquella por la cual varios individuos convienen en reunirse de manera que no sea enteramente transitoria, para realizar un fin común que no esté prohibido por la Ley.*

Sociedad Civil. *Aquella por la cual, los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico.*

Sociedad Mercantil. *Aquella por la cual, los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico que constituya una especulación comercial.*

Asociación en Participación. *Aquella por la cual, una persona concede a otras que le aportan bienes o servicios una participación en las utilidades y en las pérdidas de una negociación mercantil o de una o varias operaciones de comercio.*

Empresa. *Unidad Económica de producción o distribución de bienes o servicios. (Art. 16, Ley Federal del Trabajo).*

Principales características y diferencias básicas

| | ASOCIACION CIVIL | SOCIEDAD CIVIL | SOCIEDAD MERCANTIL (Sociedad Anónima) | ASOCIACIONES PARTICIPACIONES |
|--|--|---|--|---|
| Naturaleza Jurídica | CONTRATO | CONTRATO | CONTRATO | CONTRATO |
| Ordenamiento | Código Civil | Código Civil | Ley General de Sociedades Mercantiles y en lo relativo por el Código de Comercio. | Ley General de Sociedades Mercantiles (sociedad en nombre colectivo). |
| Requisitos de forma para su constitución | Escritura pública ³³ y su inscripción en la sección especial de personas morales civiles del Registro Público de la Propiedad y Comercio. | Sólo escritura pública cuando hay aportación de un bien inmueble, inscripción en la sección especial de personas morales del R.P.P.Y.C. | Inscripción en el Registro Público del Comercio. | Consta por escrito pero no está sujeta a Registro Público |
| Personalidad Jurídica. | Se obtiene al momento de su inscripción en el Registro Público. | Se obtiene al momento de su inscripción en el Registro Público. | Se obtiene al momento en que se exterioriza frente a terceros, aún cuando no haya sido inscrita (RPC). | No tiene personalidad jurídica. El Asociante obra en nombre propio. |
| Nombre | RAZON SOCIAL | RAZON SOCIAL | DENOMINACION SOCIAL | CARECE DE RAZON O DENOMINACION SOCIAL |
| Fines sociales | Desinteresados o ideales, políticos, deportivos, culturales, recreativos. | Carácter preponderantemente económico. | Carácter preponderantemente económico pero que constituya una especulación comercial. | Carácter económico y lucrativo. |
| Calidad y número de Socios | Asociado No requiere un mínimo | Socio No requiere un mínimo | Accionista Dos accionistas | Asociante y Asociados No se establece el mínimo. |
| Capital Social | No es esencial | No se establece mínimo. | \$550,000.00 mínimo | Se integra por los bienes y servicios aportados. |
| Responsabilidad | Directores | Todos los socios responden subsidiaria, limitada y solidariamente. | Los accionistas responden hasta el monto de sus aportaciones. | El asociante responde totalmente, pues no existe relación jurídica entre terceros y los asociados con el Asociante. |

³³CCDF. Art. 2671 - El contrato por el que se constituye una Asociación debe constar por escrito.

| Organos sociales | Asamblea de Asociados | Junta de Administración Asamblea de socios | Asamblea de Accionistas Consejo de Administración Comisario | No se establece por Ley, puede incluirse en estatutos. |
|-------------------------|---|---|--|---|
| Derechos corporativos: | <u>Votación:</u> Los acuerdos se toman por el voto de la mayoría de asistentes. "VOTO POR CABEZA " | <u>Votación:</u> Los votos se cuantifican en razón a las partes sociales. "VOTO POR PARTE SOCIAL " | <u>Votación:</u> Los votos se cuantifican en razón al número y calidad de acciones en la toma de decisiones. "VOTO POR ACCION" | La Ley no lo establece, puede determinarse en estatutos. |
| Derechos Patrimoniales. | Solo llegan a existir en caso de que existan "cuotas". ³⁴ | Se adquieren en base a la proporción con la que participan en el capital social. | Se adquieren en base a la proporción con la que participan en el capital social. | Al igual que la S.A., pero las pérdidas no deberán ser mayores al monto de las aportaciones. |
| Reparto de Utilidades | No se reparten utilidades durante la vida de la sociedad, ni siquiera en el caso de liquidación, ³⁵ a menos que se encuentre expreso en los estatutos. | No se reparten utilidades durante la vida de la sociedad, sin embargo, puede existir pacto en contrario (estatutos). | Se distribuyen las utilidades una vez aprobados los estados financieros de un ejercicio social | Se determinan de conformidad a las reglas de las sociedades en nombre colectivo. |
| Causas de liquidación. | 1.- Consentimiento de la Asamblea 2.-Expiración del tiempo fijado para su duración u obtención de los fines 3.- Incapacidad de realizar el fin común. 4.- Por resolución dictada por autoridad competente. | 1.- Por consentimiento unánime 2.- Por haber concluido el término fijado para su duración. 3.- Por muerte, incapacidad de uno de los socios. 4.- Por renuncia del socio industrial 5.- Por resolución Jurídica. | De conformidad con el Art. 229, LGSM, pero en esta, la muerte de un accionista no rescinde el contrato, a menos que afecte el mínimo requerido establecido por ley. (2 socios) | Art. 236. Selvo praeo en contrario por: Muerte de uno de los socios Incapacidad de uno de los socios Exclusión o retiro de uno de los socios (la asociación en participación puede rescindirse por efectos de rescisión en cuanto a un socio.) |

³⁴"CUOTAS", en base a la doctrina, son las aportaciones que realizan los asociados que aunque quedan registradas no llegan a constituir un capital social para la Asociación y que no inmediatamente perciben o reportan beneficios para los asociados.

³⁵CCDF, Art. 2896.- En caso de disolución, los bienes de la Asociación se aplicarán conforme a lo que determinen los estatutos sociales y a falta de disposición de éstos, según lo que determine la Asamblea General. En este caso, la Asamblea sólo podrá atribuir a los asociados la parte del activo social que equivaiga a sus aportaciones. Los demás bienes se aplicarán a otra asociación o fundación o a la extinguida.

Diferencias entre la Sociedad Civil y Sociedad Mercantil.

La diferencia que existe entre la sociedad civil y la sociedad mercantil, descansa básicamente en el criterio formal de su regulación. De esta manera, serán sociedades civiles, aquellas constituidas en base a lo establecido por el C.C.D.F. y serán sociedades mercantiles todas aquellas constituidas en alguna de las formas reconocidas por el artículo 1º de esa Ley. (LGSM, Art. 4º).

Desde mi punto de vista, la diferencia primordial es que las mercantiles una vez que nacen a la vida jurídica quedan sometidas a las prescripciones del Código de Comercio ³⁶ y su carácter de comerciante las obliga al cumplimiento de diversas disposiciones tales como avisos y publicidad,³⁷ además, en el caso de insolvencia quedan sometidas a las rigurosas disposiciones de la quiebra que se aplican a los comerciantes, lo cual no sucede con las sociedades civiles por carecer de tal carácter.

Dentro de las leyes fiscales, encontramos que la Ley del Impuesto Sobre la Renta se refiere a las sociedades civiles y mercantiles como personas morales, siendo éstas últimas los sujetos del impuesto. ³⁸

Sociedades civiles por su finalidad y mercantiles por su forma: Es la sociedad constituida civilmente y que adopta cualquiera de lo tipos sociales reconocidos por nuestra LGSM, aún cuando su finalidad no sea típicamente mercantil, es decir, que su fin no constituya una especulación comercial. Esta sociedad queda sujeta a la legislación mercantil y se reputa mercantil para todos los efectos legales. (art. 4 LGSM y art. 2695 C.C.)

³⁶ CODIGO DE COMERCIO, Art. 3º.- Se reputan en derecho comerciantes: I....; II. Las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles y III.-....

³⁷ CODIGO DE COMERCIO, TITULO II, DE LAS OBLIGACIONES COMUNES A TODOS LOS QUE PROFESAN EL COMERCIO. Art. 16.- Todos los comerciantes, por el hecho de serlo, están obligados: I.- A la publicación, por medio de la prensa, de la calidad mercantil con sus circunstancias esenciales y, en su oportunidad, de las modificaciones que se adopten; II.- A la inscripción en el Registro Público de Comercio, de los documentos cuyo tenor y autenticidad deban hacerse notorios; III.- A mantener un sistema de contabilidad conforme al Art. 33; IV.- A la conservación de la correspondencia que tenga relación con el giro del comerciante.

³⁸ LISR, Art. 5º.- Cuando en esta Ley se haga mención a persona moral, se entienden comprendidas, entre otras, las sociedades mercantiles, los organismos descentralizados que realicen preponderantemente actividades empresariales, las Instituciones de crédito y las sociedades y asociaciones civiles. En los casos en que se haga referencia a acciones se entenderán incluidos los certificados de aportación patrimonial por las sociedades nacionales de crédito, las partes sociales, las participaciones en asociaciones civiles y los certificados de participación ordinarios emitidos con base en fideicomisos ..

Sociedades mercantiles por su finalidad y civiles por su forma. Tiene como fin la realización de actividades típicamente comerciales pero que ha sido constituida bajo la leyes civiles. En este caso la sociedad se encuentra afectada de invalidez, considerandose una sociedad irregular.

DIFERENCIAS ENTRE LA SOCIEDAD ANONIMA Y LA EMPRESA.

La sociedad anónima es un sujeto jurídico y la empresa es un concepto económico, consecuencia de la creación de una sociedad mercantil.

Las sociedades nacen a la vida jurídica con un objeto determinado, que es precisamente la explotación de una *empresa* y el vínculo que existe entre ambas, es el que produce la confusión entre las mismas, razón por la cual los legisladores y economistas recurren comunmente a utilizar el término "*empresa*" para diferenciar a la sociedad mercantil de la civil.

En la empresa se organizan los factores de la producción de la sociedad, misma que está caracterizada por una comunidad de trabajadores, razón por la cual, la Ley Federal del Trabajo, es la única que establece las normas relativas a la misma.

DIFERENCIA ENTRE LA SOCIEDAD ANONIMA Y LA ASOCIACION EN PARTICIPACION

La diferencia fundamental entre la Asociación en Participación y la Sociedad Anónima, se encuentra en la falta de personalidad jurídica de la primera, pues la Ley no le atribuye el caracter de persona moral con personalidad jurídica distinta a quienes concurren a la formación de la misma. Además, aunque conste por escrito, no está sujeta a inscripción en el Registro Público.

2. *La Sociedad Anónima*

2.1. CONCEPTO

"Aquella que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones". (Art. 87 LGSM).

La sociedad anónima es una forma de constitución de sociedad reconocida por la Ley General de Sociedades Mercantiles³⁹. Las disposiciones aplicables a la misma, se encuentran comprendidas del Art. 87 al 206 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, además de las reglas generales para las sociedades de tal naturaleza.

Principios fundamentales de la sociedad anónima :

- **Responsabilidad Limitada.** La sociedad y accionista constituyen distintas personas jurídicas, siendo la primera una persona moral⁴⁰, por lo tanto, ni la sociedad puede obligar al accionista, ni el accionista puede obligar a la sociedad, la responsabilidad limitada de éste último deriva de la distinción entre el patrimonio social y el patrimonio del accionista, la cual ofrece una protección jurídica a éste último, el cual queda a salvo en caso de insolvencia de la sociedad.

- **División del capital en acciones:** Los derechos de los socios se encuentran incorporados en acciones, que son los títulos representativos del capital social, por lo que el cambio de la persona del accionista no trasciende en la esencia del contrato

³⁹ LGSM, Art. 1º.- Esta ley reconoce las siguientes especies de sociedades: I. sociedad en nombre colectivo; II. sociedad en comandita simple; III. sociedad de responsabilidad limitada; IV. sociedad anónima; V. sociedad en comandita por acciones; VI. sociedad cooperativa.

⁴⁰ CCDF, Art. 25. Son personas morales: Fr. III. Las sociedades mercantiles o civiles.

social, pues son las propias acciones las que otorgan la calidad y transmisión de los derechos de los socios.

2.2. Clasificación del contrato de sociedad anónima

- ❖ **NOMINADO O TÍPICO MERCANTIL.** Porque se encuentra reconocido, estructurado y reglamentado expresamente por la Ley General de Sociedades Mercantiles, independientemente de que su finalidad sea comercial.
- ❖ **FORMAL EN OPOSICIÓN AL CONSENSUAL.** Por que la voluntad de las partes por exigencia de Ley debe externarse en la forma que ésta establece. Si la forma no se cumple, el acto existirá pero no podrá surtir la plenitud de sus efectos jurídicos contra terceros.
- ❖ **PLURILATERAL.** Cuando dos o más partes concurren a la celebración de un acto jurídico para obligarse recíproca y permanentemente a la realización de un fin común permitido por la Ley.
- ❖ **ONEROSO.** Desde un criterio preponderantemente económico, es oneroso porque se estipulan provechos y gravámenes recíprocos entre las partes.
- ❖ **CONMUTATIVO.** Dentro de la clasificación del contrato oneroso, es conmutativo por que las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, lo que no sucede con el contrato aleatorio, en el cual, la pérdida para una de las partes implica ganancias o utilidades en la misma medida para la otra parte.

- ♣ **COLABORACION ASOCIATIVA.** Por que la sociedad como especie de Asociación, es una unión voluntaria y organizada de personas que ponen en común sus esfuerzos para conseguir un fin determinado. (**AFFECTIO SOCIETATIS**)

- ♣ **INTUITU PECUNIAE.** Porque la calidad de los accionistas depende de la cantidad de sus aportaciones, es decir, el accionista queda detrás de su aportación sin importar sus cualidades personales como en el caso del contrato de sociedad personalista o Intuitu Personae.

- ♣ **CONTRATO ABIERTO.** Porque implica una oferta permanente de adhesión a nuevas partes o sustitución de las mismas sin que por ello implique una reforma al contrato que le dió origen.

- ♣ **COMUNIDAD DE FIN.** Por que el conflicto que pueda existir en los intereses de cada uno de los contratantes no excluye la comunidad objetiva de fines, se da la existencia de una finalidad unitaria en cuya consecución todos los contratantes tienen el mismo interés.

- ♣ **DE ORGANIZACIÓN.** Porque da nacimiento a una Persona Jurídica distinta de los socios y tiende a crear una organización que haga posible durante la vida de la sociedad la consecución de un fin social determinado, esta organización coordina la actividad de los accionistas y no depende del contrato originario.

2.3. Constitución de la sociedad Anónima

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece dos sistemas para la constitución de una sociedad anónima: *Constitución simultánea* y *Subscripción pública*.

⊕ **Constitución simultánea:** Comparecencia ante notario o corredor público de las personas que otorguen la escritura social, las cuales expresan su voluntad de unirse socialmente para el desarrollo de un fin determinado.

Este sistema no requiere de la celebración de una asamblea constitutiva de accionistas, toda vez que al momento de ser integrados los requisitos de forma que la LGSM establece, las personas acuden en un solo acto ante un fedatario para otorgar la escritura social, lo cual ofrece la principal ventaja de este sistema, pues al momento de ser firmada la escritura social por todos los accionistas queda perfeccionado el consentimiento.

⊕ **Constitución sucesiva o subscripción pública.** Serie de ofrecimientos-adhesiones hechos por los fundadores como resultado de la invitación dirigida al público para formar parte de una sociedad.

Este sistema, en base al Derecho mexicano, consta de cuatro etapas:

a) *Redacción de un programa por los fundadores y su depósito en el Registro Público de Comercio.*⁴¹

Programa: *Documento mediante el cual se da a conocer al público el proyecto del contrato social y de los estatutos, invitándolos a realizar ofertas de adhesión y llevar a cabo la fundación social.*⁴²

⁴¹LSMS. Art. 92. Cuando la sociedad anónima haya de constituirse por subscripción pública, los fundadores redactarán y depositarán en el Registro Público de Comercio, un programa que deberá contener el proyecto de los estatutos, con los requisitos del art. 6º, excepción hecha de los establecidos por las fracciones I y IV, primer párrafo y con los del Art. 91, exceptuando el prevenido por la fracción V.

b) *Subscripción del programa y depósito de las cantidades que los suscriptores se obligan a cubrir como aportación al capital social.*

Boletines de subscripción: Documentos mediante los cuales se externa la voluntad de una persona de adherirse a una sociedad, así como su conformidad de obligarse respecto de las condiciones de la oferta hecha por los fundadores.

Esta etapa consiste fundamentalmente en la firma de dichos boletines, en los cuales además se deberá indicar los datos personales del suscriptor, el número de acciones que desea suscribir, la forma y términos en que se obliga a pagar la primera exhibición, y su declaración de que acepta el proyecto de estatutos sociales publicado en el programa. Por lo tanto, desde la firma de boletines, el suscriptor queda obligado con la sociedad y con los demás suscriptores.⁴³

c) *Aportación.* Contenido principal de la oferta del suscriptor que consiste en el depósito de la cantidad que el suscriptor se obligó a exhibir en numerario en la institución de crédito designada previamente por los fundadores, misma que es recogida por los representantes de la sociedad una vez que ésta se haya constituido⁴⁴. Las aportaciones que se realicen en especie, serán formalizadas en la asamblea general constitutiva. (Art. 94 y 95 LGSM)

d) *Asamblea Constitutiva.* La asamblea constitutiva es única y excepcional; única y excepcional por que sólo se celebra una vez y de competencia restringida por que su competencia se encuentra determinada por el Art. 100 LGSM,.

⁴²El programa deberá ser previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores. Inciso 1, 2 de la Regla C1, del 12 de febrero de 1947.

⁴³LGSM. Art. 96. Si un suscriptor faltare a las obligaciones que establecen los artículos 94 y 95, los fundadores podrán exigirle judicialmente el cumplimiento o tener por no suscritas las acciones.

⁴⁴LGSM. Art. 97. Todas las acciones deberán quedar suscritas dentro del término de un año, contado desde la fecha del programa a no ser que en éste se fije un plazo menor.

b) *Subscripción del programa y depósito de las cantidades que los suscriptores se obligan a cubrir como aportación al capital social.*

Boletines de subscripción: Documentos mediante los cuales se externa la voluntad de una persona de adherirse a una sociedad, así como su conformidad de obligarse respecto de las condiciones de la oferta hecha por los fundadores.

Esta etapa consiste fundamentalmente en la firma de dichos boletines, en los cuales además se deberá indicar los datos personales del suscriptor, el número de acciones que desea subscribir, la forma y términos en que se obliga a pagar la primera exhibición, y su declaración de que acepta el proyecto de estatutos sociales publicado en el programa. Por lo tanto, desde la firma de boletines, el suscriptor queda obligado con la sociedad y con los demás suscriptores.⁴³

c) *Aportación.* Contenido principal de la oferta del suscriptor que consiste en el depósito de la cantidad que el suscriptor se obligó a exhibir en numerario en la institución de crédito designada previamente por los fundadores, misma que es recogida por los representantes de la sociedad una vez que ésta se haya constituido⁴⁴. Las aportaciones que se realicen en especie, serán formalizadas en la asamblea general constitutiva. (Art. 94 y 95 LGSM)

d) *Asamblea Constitutiva.* La asamblea constitutiva es única y excepcional; única y excepcional por que sólo se celebra una vez y de competencia restringida por que su competencia se encuentra determinada por el Art. 100 LGSM,.

⁴²El programa deberá ser previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores. Inciso I, 2 de la Regla C1, del 12 de febrero de 1947.

⁴³LGSM. Art. 96. Si un suscriptor faltare a las obligaciones que establecen los artículos 94 y 95, los fundadores podrán exigirle judicialmente el cumplimiento o tener por no suscritas las acciones.

⁴⁴LGSM. Art. 97. Todas las acciones deberán quedar suscritas dentro del término de un año, contado desde la fecha del programa a no ser que en éste se fije un plazo menor.

Una vez celebrada y aprobada la asamblea general constitutiva, se protocoliza el acta de la junta anexando los estatutos sociales para su inscripción en el Registro Público de Comercio. La Ley otorga un plazo de un año, contado a partir de la fecha del programa para que el total de las acciones quede suscrito, a reserva que el programa fije un plazo menor. Si al término de dicho plazo el capital social no ha sido íntegramente suscrito o por cualquier motivo no se llegare a constituir la sociedad, los subscriptores quedarán desligados y podrán retirar las cantidades que hubieren suscrito.

2.4. Elementos del contrato de sociedad anónima

La Ley General de Sociedades Mercantiles en sus Artículos 6º y 91, establece los requisitos que se deben observar para la constitución de la sociedad anónima, los cuales junto con las demás disposiciones sobre organización y funcionamiento de la sociedad que los accionistas acuerdan en el acto constitutivo, integran los estatutos sociales de la sociedad.

ESTATUTOS SOCIALES: Ley fundamental que constituye el conjunto de normas de regulación y funcionamiento interno de una sociedad.

Denominación. La denominación de la Sociedad Anónima se forma libremente con las palabras que vayan de acuerdo al giro mercantil de sus actividades o bien, con palabras producto de la fantasía, dicha denominación tiene que ser distinta a la de cualquier otra sociedad y al emplearse irá siempre seguida de las palabras **Sociedad Anónima o S. A.**

Duración. Aunque legalmente no se establece un plazo de duración, sí se determinan causales para su disolución, como sería cualquiera de los mencionados por

el artículo 229 de la LGSM. En la práctica, generalmente las sociedades anónimas tienen una duración de 99 años, a excepción de las instituciones de crédito, organizaciones o los Institutos para el depósito de valores (Arts 31, Fr. I y 56, Fr. I de la Ley del Mercado de Valores), en los cuales la duración de la sociedad podrá ser indefinida.

Objeto de la sociedad. El objeto deberá ser lícito y la sociedad no podrá realizar alguna otra actividad que no se encuentre determinada expresamente dentro de su objeto social, pues en caso contrario, la sociedad se considerará nula de pleno derecho y se procederá a su inmediata liquidación.⁴⁵

Domicilio. El lugar de residencia de una sociedad determina el Registro Público del Comercio en el cual se inscribe el acta constitutiva y sus modificaciones; los efectos fiscales; competencia ante Tribunales; publicación de convocatorias para asambleas y celebración de las mismas,⁴⁶ así como el Derecho Común aplicable supletoriamente. El domicilio de una sucursal o establecimiento no es el domicilio de la sociedad, el domicilio de ésta, es el que aparece en la escritura constitutiva y, para cambiarlo se requiere de una autorización corporativa extraordinaria.

Número de accionistas. Para la constitución de una S.A. se requiere como mínimo de dos socios, y que cada uno de ellos suscriba por lo menos una acción. (Art. 89, Fr. I. LGSM). Sin embargo para los Institutos para el Depósito de Valores y Bolsas de Valores requieren como mínimo la existencia de 20 socios.

⁴⁵ LGSM, Art. 3°. - Las sociedades que tengan un objeto ilícito o ejecuten habitualmente actos ilícitos, serán nulas y se procederá a su inmediata liquidación, a petición que en todo tiempo podrá hacer cualquiera persona, incluso el Ministerio Público, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar.

⁴⁶ Art. 179 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. - Las asambleas ya sean ordinarias o extraordinarias tendrán que celebrarse en el domicilio social de la sociedad y, sin este requisito serán nulas salvo caso fortuito o fuerza mayor.

CAPITAL SOCIAL.

Cifra expresada en términos monetarios en que se estiman la totalidad de las aportaciones de los accionistas, las cuales se representan en acciones.

ACCIONES.

Parte alicuota del capital social representada en un título de crédito (títulos valor)⁴⁷, que atribuye a su tenedor legítimo la condición de accionista y la posibilidad de ejercitar los derechos que de ella emanan, así como para transmitir su calidad a terceros.

VALOR NOMINAL. Expresión en términos monetarios de cada parte alicuota del capital social. Las acciones pueden no expresar su valor nominal.⁴⁸

El monto del capital social debe estar establecido desde el acto constitutivo de la S.A., ya que sin este requisito, la sociedad no puede surgir a la vida jurídica. El capital mínimo fijo determinado por LGSM para la constitución de las sociedades anónimas se elevó de N\$25.00 a N\$50,000.00 M.N. en 1992. Además el capital social también podrá ser establecido por la Comisión Nacional de Valores para el caso de Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Bolsas de Valores, Institutos para el Depósito de valores.

Las aportaciones de los accionistas se acreditan mediante la emisión de títulos representativos del capital social (**Acciones**) las cuales son las que confieren *estatus o calidad de accionista*⁴⁹ que no es más que el conjunto de derechos y obligaciones de los socios.)

Las acciones deben estar íntegramente suscritas al momento de la constitución y para el pago de las mismas, los accionistas pueden realizar aportaciones en efectivo, en especie o en créditos.

⁴⁷ Títulos valor. Las acciones en que se divide el capital social están representadas por títulos a los cuales se les aplicarán las disposiciones de los títulos valores literales, por lo tanto la acción desde este punto de vista tiene los caracteres de la incorporación, literalidad, legitimación y la autonomía. VAZQUEZ DEL MERCADO, OSCAR. *Asambleas, fusión y liquidación de sociedades mercantiles*, Edit. Porrúa 3ª edición. México, 1987. pág. 90.

⁴⁸ LGSM. Art. 125, Fr. IV. párrafo tercero. Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

⁴⁹ La acción como título valor incorpora todos los derechos que forman el status de socio. Una acción representa la unidad de influencia, de manera que cada acción atribuye derecho a un voto, derecho a una porción del dividendo, derecho a cuota de liquidación. Por ende, la acción es el total de los derechos relacionados con la calidad de socio y que se adquieren por la aportación en el capital social, transmitiéndose a través del propio documento. J. RODRIGUEZ, Ob. Cit. pág. 277.

Aportaciones en efectivo: Se exhibe en dinero efectivo el 20% del valor de cada acción pagadora en numerario.

Aportaciones en especie: De las acciones que se paguen en especie, se deberá exhibir y expresarse en dinero el valor total o parcial que se pague de las mismas en dichos bienes, señalándose el criterio seguido para su valoración. Las aportaciones en especie se entienden traslativas de dominio, y el riesgo de la cosa, no será a cargo de la sociedad sino hasta el momento de la entrega. (Art. 6º y Art. 89, Fr. II, III y IV. LGSM).

Aportaciones en créditos: El accionista aportante tiene que responder de la existencia y legitimidad de los mismos, así como de la solvencia del deudor. (Art. 12 LGSM)

CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES:

- Las acciones representan idénticas partes de capital y por ministerio de Ley son nominativas,⁵⁰ las cuales pueden transmitirse libremente, salvo que se establezca la autorización previa por parte del Consejo de Administración para su transmisión.
- Su valor nominal deberá expresarse en el título valor que las represente, sin embargo, podrá pactarse en el contrato social que las acciones no expresen su valor nominal, en cuyo caso tampoco se expresará el importe del capital social.
- Por regla general, todas las acciones confieren los mismos derechos y obligaciones a los tenedores de las mismas, sin embargo, en el contrato social podrá pactarse que el capital social se encuentre dividido en varias clases de acciones (series) con derechos especiales para cada clase.
- Las acciones son indivisibles, los derechos que confieren no pueden ejercitarse parcialmente.

CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

- a) **NOMINATIVAS.** A favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento

⁵⁰Art. 4º transitorio de la LGSM. Las acciones, bonos de fundador, los certificados de depósito y los certificados de participación emitidos al portador, se convierten en nominativos por ministerio de Ley, sin necesidad de acuerdo de asamblea.

- PORTADOR.** No están expedidas a favor de persona determinada. ⁵¹
- h) DEFINITIVAS.** Los títulos representativos de las acciones deberán estar expedidas dentro de un plazo de un año, contado a partir de la fecha del contrato social o de la modificación de éste en que se formalice un aumento de capital.
- PROVISIONALES.** Mientras se entregan los títulos podrán expedirse certificados provisionales que serán siempre nominativos y que deberán canjearse por los títulos definitivos en su oportunidad. Art. 124, 2º párrafo LGSM
- c) CIRCULACION RESTRINGIDA.** Requieren autorización del Consejo de Administración para su transmisión. Art. 130 LGSM.
- LIBRE CIRCULACION.** Se transmiten libremente a determinada persona.
- d) EN ESPECIE.** Aquellas cuyo importe es cubierto con bienes distintos al numerario. (su valores debe ser exhibido íntegramente y quedarán depositadas por dos años en tesorería.)
- EN NUMERARIO.** Aquellas cuyo importe es cubierto con dinero efectivo (20 % al constituirse).
- e) PAGADERAS.** Aquellas cuyo importe no ha sido cubierto totalmente. Art. 117 LGSM
- LIBERADAS.** Aquellas cuyo importe ha sido totalmente cubierto. Art. 116 LGSM.
- f) DE VOTO LIMITADO O DIVIDENDO PREFERENTE.** Aquellas que tienen limitación el voto para asuntos que refieran modificaciones a los estatutos sociales y su preferencia se entiende desde el punto de vista económico.
- ORDINARIAS.** No tienen limitación al voto.
- SIN DERECHO A VOTO.** Contrarias al Art. 117 LGSM, pero que están previstas en la escritura social como requisito a demandas de autoridades que regulen los actos que realiza la sociedad. V.Gr. Sociedades emisoras de valores. Art. 14 Bis LMV..⁵²

⁵¹ Art. 4º transitorio.

⁵² LMV. Art. 14 bis. Fr. III. Cuando obtengan autorización expresa de la Comisión Nacional de valores y sin que para ello sea aplicable lo dispuesto en el artículo 198 de la LGSM, podrán emitirse acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, así como acciones de voto restringido distintas a las que prevé el Art. 113 del ordenamiento legal mencionado.

DE COCE. Expedidas en sustitución de las acciones amortizadas por la sociedad en la forma señalada.

NO REEMBOLSABLES. Las que no se amortizan por la sociedad de la manera señalada.

AUMENTO Y REDUCCION DE CAPITAL SOCIAL.

En caso de aumento de capital, no podrán emitirse nuevas acciones sino hasta que las precedentes hayan sido íntegramente pagadas y, en el caso de reducción de capital, las acciones que se cancelen y se tengan que reembolsar a los accionistas se harán por sorteo ante notario o corredor público a reserva de lo pactado en el contrato social.

Derechos y Obligaciones que confieren las acciones.

A. Derechos Patrimoniales

a) Derecho a la percepción de dividendos:

DIVIDENDO: Beneficio neto pagadero periódicamente a cada acción. El derecho a la percepción de dividendos constituye el núcleo básico de los derechos de un accionista por lo que no producirán ningún efecto legal las estipulaciones que excluyan a uno o más socios de la participación en las ganancias. (Art. 17 LGSM)

La distribución de utilidades, se hará proporcionalmente en base a la participación que tenga cada accionista en la sociedad.⁵³

*a¹) Acciones con dividendo preferente o acciones de voto limitado.*⁵⁴ Consiste en el derecho que tienen algunas acciones para percibir cierta participación en los beneficios, antes

⁵³LGSM. Art. 16. En el reparto de ganancias o pérdidas se observarán, salvo pacto en contrario, las reglas siguientes: Fr. I. La distribución de ganancias entre socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus aportaciones; Fr. II. Al socio industrial corresponderá la mitad de las ganancias, y si fueren varios, esa mitad se dividirá entre ellos, por igual; y III. El socio o los socios industriales no reportarán las pérdidas.

⁵⁴Debe distinguirse las acciones con dividendo preferente de las acciones preferentes, pues la LGSM solamente habla de las acciones con voto limitado, mismas que son las que conceden un derecho de cobrar antes que las demás un dividendo mínimo del cinco por ciento y, en su caso, la cuota de liquidación. Ob. Cit. pág

que se haga distribución alguna de los mismos a los demás accionistas, pudiéndose además fijar un dividendo superior al de las acciones ordinarias.⁵⁵

No obstante, tratándose de acciones ordinarias o acciones de voto limitado, la distribución de utilidades no podrá hacerse sino después de que se haya sido aprobado mediante asamblea general ordinaria los estados financieros que las arrojen⁵⁶, previa la restitución o amortización de pérdidas en uno o varios ejercicios anteriores o haya sido reducido el capital social.

b) Transmisión de las acciones.

Implica la transmisión de la calidad de accionista. Su base jurídica se encuentra en el artículo 111 de la LGSM y la forma de transmitir las acciones de conformidad con el Art. 130 podrá hacerse libremente, a menos de que en los estatutos se estipule que deberá realizarse previa la autorización del Consejo de Administración.

SOCIEDADES ABIERTAS. Son aquellas sociedades que tienen cotizadas en bolsa sus acciones a disposición del gran público inversionista, lo que trae como consecuencia la democratización de su capital, es decir, que cualquier persona puede participar en ellas.

Características.

- Sus estatutos sociales permiten la libre transmisión de sus acciones (Art. 130 LGSM).
- Obtención de un capital nuevo, allegándose recursos mediante la admisión de nuevos accionistas.

SOCIEDADES CERRADAS. Son aquellas sociedades herméticas que no permiten el acceso de capital de terceros a la sociedad.

⁵⁵ LGSM. Art. 113, párrafo 4°. En el contrato social podrá pactarse que a las acciones de voto limitado se les fije en dividendo superior a las de las acciones ordinarias.

⁵⁶ Art. 19 de la LGSM.- La distribución de utilidades sólo podrá hacerse después de que hayan sido aprobados por la asamblea de socios o accionistas los estados financieros que las arrojen.

c) Cuota de liquidación.

Todos los accionistas gozan de este derecho en base a la participación que detentan al momento de la liquidación de la sociedad, es decir, está condicionado a la existencia de un haber social susceptible de ser repartido después de cobrar los créditos y pagar las deudas de la sociedad. En el caso de acciones de dividendo preferente o de voto limitado, éstas deberán ser amortizadas a sus tenedores antes que las ordinarias.

d) Bonos de fundador.

Los bonos de fundador no deben confundirse con las acciones de dividendo preferente, en virtud de que éstos no se registran en el capital social, ni autorizan a sus tenedores para participar en él a la disolución de la sociedad, ni para intervenir en su administración. *Solamente confieren un derecho a percibir la participación en las utilidades que el bono expresa y por el tiempo que en el mismo se indique.*⁵⁷

B. Derechos corporativos o de consecución.

a) Derecho de voto en asambleas:

Voto: Expresión de voluntad, por lo tanto, el derecho que tiene cada accionista para expresar en la asamblea de accionistas su voluntad, para que conjugada con las demás se integre la llamada voluntad colectiva.

Art. 198. LGSM. "Es nulo todo convenio que restrinja la libertad de voto a los accionistas." (a excepción de lo establecido por la LMV para las sociedades emisoras)

Acciones de voto limitado: En el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho de voto solamente en las asambleas extraordinarias de

⁵⁷LGSM, Art. 105.- La participación concedida a los fundadores en las utilidades anuales no excederá del diez por ciento, ni podrá abarcar un periodo de más de diez años a partir de la constitución de la sociedad. Esta participación no podrá cubrirse sino después de haber pagado a los accionistas un dividendo del cinco por ciento sobre el valor exhibido de sus acciones.

accionistas para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del Art. 182. Art. 113 LGSM.

Derecho de aplazamiento de voto: Derecho de los accionistas minoritarios de postergar la votación respecto de cualquier asunto del cual no se consideren suficientemente informados.

A través del ejercicio del voto, es como el accionista participa en la vida de la sociedad. En este caso, se dice que la S.A. está dominada por el principio de voto por capital, por oposición al llamado voto por cabeza que es característico de las sociedades personalistas. Para que el derecho a voto pueda ser ejercitado plena y conscientemente, la Ley otorga al accionistas una serie de derechos preparatorios o complementarios como los siguientes:

b) Derecho a ser convocado a las asambleas de accionistas

Este derecho puede ser ejercitado por las minorías (accionistas que representen por lo menos el treinta y tres por ciento del capital social) solicitando al administrador único, al comisario o en su defecto, a la autoridad judicial, la convocatoria de una asamblea. También el accionista titular de una sola acción podrá hacer dicha petición en el caso de que no haya sido celebrada una asamblea durante dos ejercicios consecutivos o cuando dichas asambleas no se hayan ocupado de aprobar los estados financieros del ejercicio, el informe presentado por el órgano de administración, así como la ratificación o designación del nuevo consejo y comisarios y fijación de emolumentos de los mismos.

c) Derecho de separación:

Derecho que la Ley confiere a un socio de separarse de la sociedad pudiendo obtener el reembolso de sus acciones, cuando haya votado en contra de los acuerdos

sobre cambio de objeto, nacionalidad o transformación de la sociedad, tomados en asamblea de accionistas. Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea.

d) Derecho de impugnación

Derecho de minorías para oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales. Este derecho podrá ser ejercitado siempre que la demanda se presente dentro de los quince días siguientes a la fecha de clausura, que los accionistas no hayan concurrido a la asamblea o hayan dado su voto en contra y que la demanda señale la cláusula del contrato social o precepto legal infringido y el concepto de violación.

e) Derecho de preferencia

Los accionistas tendrán derecho preferente, en proporción al número de acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento de capital. Este derecho deberá ser ejercitado dentro de los quince días siguientes a la publicación en el periódico oficial del domicilio de la sociedad de los acuerdos tomados en asamblea sobre el aumento de capital.

Reserva Legal.

La reserva legal se integra de las utilidades obtenidas por la sociedad, pueden ser impuestas por ley o estatutarias⁵⁸.

El art. 6º, fracción XI de la LGSM, establece la obligación de expresar el importe del fondo de reserva, el cual según el Art. 20 deberá ser hasta un veinte por ciento del

⁵⁸ LGSM, Art. 20. - De las utilidades netas de toda sociedad deberá separarse anualmente el cinco por ciento, como mínimo, para formar el fondo de reserva, hasta que importe la quinta parte del capital social. El fondo de reserva deberá ser reconstruido de la misma manera cuando disminuya por cualquier motivo.

importe del capital social que podrá ser integrado mediante la separación de un cinco por ciento anual de las utilidades obtenidas durante cada ejercicio social.⁵⁹

La reserva legal asegura la estabilidad del capital social frente a las pérdidas que puedan producirse en un ejercicio social teniendo que ser reconstituida en caso de que por cualquier motivo disminuya el fondo de reserva, por lo que los acuerdos tomados por administradores o asambleístas que sean contrarios a la formación o reconstrucción de la misma, se considerarán nulos de pleno derecho, quedando los administradores responsables solidaria e ilimitadamente a entregar una cantidad igual a la que debieron separar para constituir o reconstruir la reserva. (Art. 21 LGSM).

Órgano de vigilancia.

Comisario. Persona encargada de las funciones de vigilancia de ciertas sociedades mercantiles. Puede tratarse de uno o varios comisarios, pero la existencia del mismo es obligatoria para las sociedades anónimas. Los cargos de los comisarios son temporales y revocables, y pueden ejercerlo personas que sean accionistas o personas extrañas a la sociedad.

Funciones y facultades: Vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad, sus facultades se encuentran delimitadas a la supervisión y vigilancia, las cuales están establecidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles y los estatutos de cada sociedad en particular. Las facultades de los mismos consiste en la participación que tienen en las actividades de la asamblea de accionistas y consejo de administración, supervisión de la actuación de los administradores e intervención en la formulación anual de los estados financieros de la sociedad.

⁵⁹ LGSM, Art. 8-A.- El ejercicio social de las sociedades mercantiles coincidirá con el año de calendario, salvo que las mismas queden legalmente constituidas con posterioridad al 1° de enero del año que corresponda, en cuyo caso el primer ejercicio social se iniciará en la fecha de su constitución y concluirá el 31 de diciembre del mismo año.

DISPOSICION TRANSITORIA de la Ley que Establece, Reforma, Adiciona y Deroga diversas disposiciones fiscales y que adiciona la Ley General de Sociedades Mercantiles para 1990.- ARTICULO TRIGESIMO SEPTIMO.- Para los efectos de lo dispuesto en el Art. 8-A de la Ley General de Sociedades Mercantiles que inicien su ejercicio social con posterioridad al 1° de enero de 1990, lo concluirán el 31 de diciembre de dicho año.

Facultades adicionales: Designar con carácter provisional al administrador único y a los faltantes del consejo, cuando se revoque el nombramiento y los restantes no reúnan el quórum legal o estatutario para su reunión, así como para convocar a asambleas de accionistas cuando sea requerido por las minorías.

Liquidación de la sociedad anónima.

La liquidación, es el procedimiento que debe observarse cuando una sociedad se disuelve, y tiene como finalidad concluir las operaciones sociales pendientes al momento de la liquidación, realizar el activo social, pagar el pasivo de la sociedad y distribuir el remanente, si lo hubiere, entre los accionistas en la proporción que les corresponda de acuerdo a lo convenido por la Ley.

El procedimiento de liquidación consta de dos etapas: la primera es la declaración de la disolución anticipada de la sociedad y la segunda, es la liquidación misma.

Disolución anticipada de la sociedad

Las causas de disolución para las sociedades anónimas que la ley General de Sociedades Mercantiles establece son: *a) por expiración del término fijado en el contrato social, b) por imposibilidad de seguir realizando el objeto principal de la sociedad o por quedar éste consumado, c) por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social, d) porque el número de accionistas llegue a ser inferior al mínimo que la LGSM establece o por que las partes de interés se reúnan en una sola persona y e) por la pérdida de las dos terceras partes del capital social*, sin embargo, se dice que ninguno de estos supuestos pueden implicar realmente la disolución de una sociedad anónima, toda vez que basta un acuerdo de los accionistas en asamblea extraordinaria para revocar los acuerdos tomados y regular la situación jurídica de la sociedad.

La declaración de la disolución anticipada de la sociedad no implica la desaparición inmediata de la sociedad, sino que pone a la misma en *estado de*

liquidación, por lo que la *asamblea* de una *sociedad* que se encuentre en dicho estado puede *revocar* la *decisión* de la *asamblea* que la *disolvió* anticipadamente.

Una *sociedad* en estado de *liquidación* tiene *personalidad jurídica*,⁶⁰ sólo la *liquidación* de la misma, le hace perder dicha *personalidad*.

Liquidación de la sociedad

La *Asamblea* de *accionistas* que *resuelve* respecto de la *disolución* anticipada de la *sociedad*, es la que *determina* la *forma* y *plazo* en que se *practicará* la misma, *sujetándose* a lo *dispuesto* por los *estatutos sociales* o por la *Ley*, *designándose* en ese mismo *acto*, el *liquidador* o los *liquidadores* que *deberán* *practicar* la *liquidación* y que *serán* los *representantes legales* de la *sociedad*. Una vez *tomado* dicho *acuerdo*, los *administradores* *deberán* *entregar* todos los *bienes*, *libros* y *documentos*, *levántandose* un *inventario* del *activo* y *pasivo sociales*. Los *liquidadores* *practicarán* un *balance final* de *liquidación* que *deberá* *someterse* a la *aprobación* de la *asamblea* de *accionistas*, el cual *indicará* la *parte* que a *cada* *accionista* *corresponda* en el *haber social* y que *deberá* *ser publicado* para *conocimiento* de los *accionistas*. A *partir* de la *última publicación*, éstos *gozarán* de un *término* de *quince días* para *presentar* sus *reclamaciones* a los *liquidadores*, *transcurrido* dicho *plazo*, los *liquidadores* *convocarán* a *asamblea* para que *apruebe* el *balance* y una vez *aprobado*, se *procederá* a la *distribución* del *haber social*.

2.5 Sociedad Anónima de Capital Variable

La *rigidez* del *principio* de *permanencia* del *capital social* *resulta* *inadecuado* para el *funcionamiento* de una *S.A.*, pues se *dice* que el *capital fijo*, es un *capital ocioso* o que

⁶⁰LGSM. Art. 244. Las sociedades, aún después de disueltas, conservarán su personalidad jurídica para los efectos de la liquidación.

puede retrasar la obtención de capital nuevo, tal es la razón por la cual se establecieron las sociedades de capital variable en nuestra legislación. Las sociedades anónimas pueden adoptar la modalidad de capital variable,⁶¹ es decir, que su capital sea susceptible de modificarse, ya sea en virtud de un aumento (aportaciones posteriores o admisión de nuevos socios) o por reducción del mismo (retiro parcial o total de aportaciones). Art. 213 LGSM.

El beneficio de esta modalidad, es que las sociedades anónimas constituidas como S.A. de C.V., no necesitan modificar su contrato social en cuanto a la expresión requerida del capital por el Art. 6°.

DISPOSICIONES APLICABLES A LAS S.A. DE C.V.

- Especificación de esta modalidad en la denominación social, es decir, que lleven expresión de ser de capital variable o las siglas C.V.
- El contrato social deberá contener las condiciones que se fijen para el aumento y disminución de capital.
- En el contrato social se fijarán los aumentos del capital y la forma y términos en que se debán hacer las emisiones de acciones.
- El retiro parcial o total de aportaciones de un socio deberá notificarse de manera fehaciente y no surtirá efectos sino hasta el fin del ejercicio anual en curso, si la notificación se hiciera antes del último trimestre y hasta el fin del ejercicio siguiente si se hiciera después.
- No podrá ejercitarse el Derecho de separación cuando tenga como consecuencia reducir a menos del mínimo el capital social.
- El libro de registro expresará todo aumento o disminución de capital. (Libro de variaciones de capital).

⁶¹LGSM. Art. 1° último párrafo. Cualquiera de las sociedades a que se refieren las fracciones I a V de este artículo, podrán constituirse como sociedades de capital variable, observándose entonces las disposiciones del capítulo VIII de esta ley.

3. *Organos Decisorios de la S.A. De C.V.*

3.1 Consejo de Administración.

Art. 142 LGSM. Cuando los administradores sean dos o más, constituirán el Consejo de Administración.

Consejo de Administración: Es el órgano de representación, de administración de dirección de la sociedad anónima, al cual se confía la ejecución de los acuerdos tomados en asamblea de accionistas y tendrá la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos sociales le impongan.

Los Consejeros pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad, sus cargos son temporales y revocables, sin embargo, no pueden ser desempeñados a través de representante, pues sus cargos son personalísimos.

JUNTAS DE CONSEJO.

La ley establece que para que el Consejo funcione válidamente se requiere de un quórum de asistencia del 50% de sus miembros y para la toma de resoluciones, de un quórum de votación que represente a la mayoría de consejeros presentes, a reserva de lo que particularmente esté establecido en estatutos, los cuales pueden determinar las bases o formalidades para la celebración de las juntas, siempre y cuando los porcentajes de asistencia y votación de resoluciones no sean menores a los establecidos legalmente. En la toma de decisiones, en caso de empate, el presidente tendrá *voto de calidad*, salvo pacto en contrario. En el contrato social también se podrá pactar que las resoluciones tomadas fuera de consejo y que hayan sido adoptadas por unanimidad de

votos de sus miembros, tendrán la misma validez que si hubiesen sido tomadas dentro del Consejo, no obstante, deberán ser confirmadas posteriormente por escrito.

FACULTADES Y OBLIGACIONES

- Otorgar poderes a nombre de la sociedad. (*La terminación de funciones o revocación del Consejo de Administración no extingue las delegaciones ni los poderes otorgados durante su ejercicio*).
- Nombramiento y revocación de gerentes generales y especiales, los cuales pueden ser o no accionistas.
- Hacer del conocimiento del Consejo cuando en una operación tengan un interés opuesto a la sociedad y abstenerse de deliberar y resolver con respecto a dicho asunto.
- Presentar el informe financiero anual que comprende las operaciones realizadas por la sociedad durante el ejercicio social. (Art. 172 LGSM) y ponerlo a disposición de la asamblea con quince días de anticipación a la celebración de la misma.

RESPONSABILIDAD

- Obligación de caucionar. Prestación de garantía respecto de la responsabilidad que puedan contraer en el ejercicio de sus cargos.
- Continuar en el desempeño de sus funciones aun cuando haya concluido el plazo para el que fueron designados y hasta en tanto no se haga una nueva designación o hasta que los nuevos consejeros tomen posesión de sus cargos.
- Tendrán responsabilidad solidaria para con la sociedad respecto de la realidad de las aportaciones hechas por los accionistas, del cumplimiento legal y estatutario para el pago de dividendos, de la existencia del sistema de contabilidad, control, registro, archivos e información que previene la ley y del exacto cumplimiento de los acuerdos tomados en asamblea de accionistas. (órgano ejecutor).
- Responsabilidad precedente, si conociendo las irregularidades de la anterior administración no las denunciaron por escrito a los comisarios.
- La responsabilidad de los consejeros solo podrá ser exigida por acuerdo de asamblea general de accionistas, misma que designará a la persona que deba ejercitar la acción correspondiente.

3.2 Asamblea de accionistas.

Concepto: Órgano supremo de toma de decisiones de la sociedad.

Asamblea como órgano decisorio: Órgano de deliberación de la cual emanan las decisiones con base en las cuales la sociedad deben gobernarse. La asamblea carece de personalidad jurídica, no representa a la sociedad misma.

A través de la asamblea, los socios expresan su voluntad y dirigen la marcha de los negocios por lo que la voluntad que emerge de la asamblea, será la que prevalezca y se imponga. No obstante, la asamblea encuentra su limitación en la ley y en los estatutos, así como en los derechos inderogables de las minorías.

Asamblea como órgano colegiado: Reunión de accionistas en la localidad donde la sociedad tenga su domicilio, que convocados conforme a lo dispuesto por la ley o los estatutos, deliberan y resuelven sobre los puntos previamente establecidos en la orden del día.

La razón de ser del principio mayoritario es expresar la voluntad social a través de la mayoría de los accionistas presentes en una asamblea e imponerse a la minoría (accionistas que representen el treinta y tres por ciento del capital social) que votó en contra de la proposición o se abstuvieron de votar, asimismo, de los que no concurrieron a la asamblea (disidentes).

CARACTERÍSTICAS DE LAS ASAMBLEAS

⇒ Órgano colegiado necesario pero no permanente, por que la ley establece cuando y con qué objeto deben reunirse los socios en asambleas. Además para que los accionistas se reúnan, se establece una serie de formalidades legales y estatutarias.

⇒ Órgano de manifestación de voluntad social. Los efectos de la manifestación son internos, en virtud de que la ejecución de los acuerdos debe hacerse por el órgano de administración, quien es el órgano ejecutor de la sociedad.

⇒ Sus facultades se encuentran delimitadas por ley, por lo que carece de facultad absoluta para deliberar sobre materias que salgan de su competencia.

CLASES DE ASAMBLEAS Y COMPETENCIA DE LAS MISMAS

La diferencia básica que existe entre los diversos tipos de asambleas radica en la mayoría calificada que debe tomar la resolución y las formalidades a que debe sujetarse, no se trata de órganos diversos, la asamblea es única y la distinción se basa en el objeto de las resoluciones, es decir, la competencia que la Ley marca para cada una de ellas.

En nuestro Derecho, la Ley General de Sociedades Mercantiles reconoce cuatro clases de asambleas:

Asamblea constitutiva. Este tipo de asamblea es única, sólo se presenta la en constitución por subscripción pública y su competencia es restringida. (En la constitución simultánea, la sociedad existe desde el momento que se otorga el contrato social)

* **Asamblea ordinaria.** El Art. 181 de la LGSM, determina la competencia de la asamblea ordinaria,⁶² estableciendo una periodicidad para la celebración de las mismas, en las que podrá ser tratado cualquier asunto que no sea de la competencia de la asamblea extraordinaria.

* **Asamblea extraordinaria.** Aquellas que se reúnen en cualquier tiempo y que se encargan de tratar los asuntos para los cuales la ley requiere un quórum especial, los cuales se encuentran comprendidos en el Art. 182 de la Ley General de Sociedades

⁶² LGSM. Art. 181. La asamblea ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses a la clausura del ejercicio social y se ocupará, además de los asuntos incluidos en la orden del día, de los siguientes: Fr. I. Discusión, aprobación o modificación del informe de los administradores a que se refiere el enunciado general del art. 172, tomando en cuenta el informe de los comisarios, y tomar medidas que juzque oportunas. Fr. II. En su caso, nombrar al administrador único o consejo de administración o comisarios. Fr. III. Determinar los emolumentos a los arriba señalados, cuando no hayan sido fijados en estatutos.

Mercantiles⁶³ Los asuntos que requieren una votación especial, refieren expresamente a la modificación de los estatutos sociales. La asamblea extraordinaria puede hacer cualquier modificación sin que esto implique una lesión a los derechos de los accionistas

* **Asamblea especial:** Formadas únicamente por una categoría determinada de accionistas. Las proposiciones deberán ser aceptadas previamente por esta asamblea antes que en la ordinaria o extraordinaria. Sus resoluciones se toman por mayoría calificada al igual que en asambleas extraordinarias.

RESOLUCIONES DE ASAMBLEAS: Son obligatorias para todos los accionistas, aun para aquellos que no estuvieron presentes o que, habiendo estado, votaron en sentido contrario a la mayoría. El único requisito para que las resoluciones sean obligatorias es que éstas se hayan constituido legalmente y que sus acuerdos se hayan adoptado cumpliendo con las formalidades de la ley y de los estatutos sociales.

REQUISITOS PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LAS ASAMBLEAS

A. Convocatoria. Convocación a asamblea de todos los accionistas que forman parte de la sociedad,⁶⁴ realizada por el administrador único o el consejo de administración y a falta de ellos, el comisario.⁶⁵

⁶³ LGSM. Art. 182. Son asambleas extraordinarias las que se reúnan para tratar cualquiera de los siguientes asuntos: Fr. I. Prórroga de duración de la sociedad. Fr. II. Disolución anticipada de la sociedad. Fr. III. Aumento o reducción del capital social. Fr. IV. Cambio de objeto social. Fr. V. Cambio de nacionalidad. Fr. VI. Transformación de la sociedad. Fr. VII. Fusión con otra sociedad. Fr. VIII. Emisión de acciones privilegiadas. Fr. IX. Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce. Fr. X. Emisión de bonos. Fr. XI. Cualquiera otra modificación del contrato social. Fr. XII. Los demás asuntos para lo que la ley o el contrato social exija un quórum especial.

⁶⁴ LGSM. Art. 128.- Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones que contendrá. I. El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, y la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, series, clases y demás particularidades; II.- La indicación de las exhibiciones que se efectúen. III.- Las transmisiones que se realicen en los términos que prescribe el Art. 129.

⁶⁵ Cuando por cualquier causa faltara el comisario, entonces corresponderá a la autoridad judicial, siempre y cuando la solicitud se haga por la minoría o por un accionista.

La convocatoria deberá contener la orden del día y estar firmada por quién la realice, expresando el día, hora y lugar en que será celebrada. La publicación debe hacerse con una anticipación de quince días a la celebración de la asamblea en el periódico oficial en el que la sociedad tenga su domicilio social. Sin los anteriores requisitos las asambleas serán nulas, a excepción de las asambleas totalitarias, en las cuales no se requiere de la publicación de la convocatoria. Art. 188 LGSM. Cuando por cualquier circunstancia la asamblea no pueda ser celebrada el día señalado para su reunión se podrá realizar una segunda o subsecuentes convocatorias.

B. Quórum. Número de miembros de una asamblea, necesario para la validez de un acuerdo. Existen dos tipos de quórum: el quórum de asistencia y el quórum de votación. El quórum de asistencia, que es el número requerido legal o estatutariamente de miembros para que una reunión se considere legalmente constituida. El quórum de votación es el número de votos necesarios para que una resolución sea válida. Este último se rige por el principio de mayoría y el derecho de las minorías.

Asambleas ordinarias:

Primera convocatoria: Quórum de asistencia: 50% del capital social
Quórum de votación: mayoría de votos de los presentes.
Segunda convocatoria: Quórum de asistencia: cualquier número de acciones.
Quórum de votación: cualquier número de acciones representadas.

Asambleas extraordinarias:

Primera convocatoria: Quórum de asistencia: 3/4 partes del capital social.
Quórum de votación: 50% de votos de los presentes.
Segunda convocatoria: Quórum de asistencia: 50% del capital social.
Quórum de votación: 50% de votos de los presentes.

El quórum de asistencia y votación de las asambleas podrá ser elevado por los estatutos sociales, pero nunca podrá ser inferior al establecido por la ley.

ACTAS DE ASAMBLEAS. El acta que se levanta con motivo de la celebración, tiene que contener todas las anotaciones necesarias para hacer constar la forma en que se llevó a cabo. La indicación de tales elementos es esencial, pues a través del acta se determina si una asamblea fue legalmente constituida y si sus acuerdos se tomaron válidamente. El valor probatorio del acta es el mismo que se da a cualquier documento, y aún las actas protocolizadas ante notario o corredor público, quedan sujetas a impugnación. (El acta siempre hará prueba plena hasta que se demuestre lo contrario).

La falta de un acta de asamblea puede dar efectos de irregularidad en el libro de asambleas donde deba ser registrada mas no puede impedir que la resolución surta efectos. La LGSM, establece que en el caso de que el acta no pueda ser asentada en el libro correspondiente, se protocolizará ante notario público y sólo en el caso de que se trate de asamblea extraordinaria, deberá también ser inscrita en el Registro Público de Comercio, en virtud de que implica una modificación al contrato social.

3.2.1 NATURALEZA JURIDICA DE LA DELIBERACION

La naturaleza jurídica de la liberación ha sido manejada como un acto complejo, colegiado, colectivo o simple, sin embargo, la naturaleza jurídica de ésta, es un acto complejo unilateral.

ACTO COMPLEJO UNILATERAL: Porque emana de la asamblea de accionistas (persona jurídica) en la cual intervienen uno o varios accionistas que manifiestan su voluntad en

un mismo sentido y aunque exista esa pluralidad de voluntades, tienden a un único fin, la realización del objeto social.⁶⁶

La deliberación es producto de un órgano (asamblea) y no de los miembros que la integran, por lo que resulta indiferente que la deliberación se tome por unanimidad o mayoría de votos. La deliberación por lo tanto, no es la suma de las voluntades (votos) de los accionistas, pues la votación de la mayoría puede estar en contraste con la minoría, y de todas manera, la voluntad del ente se forma.⁶⁷

La deliberación tiene fuerza obligatoria siempre y cuando sea tomada de conformidad con lo establecido legal y estatutariamente, pues en el caso de que esta infrinja dichas disposiciones, adolecerá de vicios y los accionistas tendrán derecho a impugnarla en la forma y términos establecidos por la Ley General de Sociedades Mercantiles. La impugnación de una deliberación da como resultado que ésta no se lleve a cabo.

⁶⁶ MELESIO GONZALEZ, MA. Guadalupe, Tesis Profesional. "Naturaleza Jurídica del voto". UNAM, Facultad de Derecho. México, 1971. Acto complejo porque las declaraciones de voluntad o votos tienden a la realización de un único fin, que es la integración de la voluntad social y unilateral porque emana de un sólo órgano (asamblea de accionistas).

⁶⁷ IDEM. " Los votos se funden de manera indivisible en forma tal que la deliberación no puede indentificarse con la suma de dichos votos. Es el principio mayoritario de la voluntad social el que dá sentido al acuerdo de la asamblea.

CAPITULO SEGUNDO

EL DERECHO BURSÁTIL MEXICANO

1. *Generalidades.*

1.1 **CONCEPTO.**

Derecho Bursátil: Es aquella rama del derecho mercantil que regula el Mercado de Valores, los objetos y las transacciones que en él tienen lugar, los sujetos que en él actúan y las relaciones entre éstos con las Autoridades encargadas de la regulación del Mercado.

1.2 **FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL Y SU APLICACION.**

A. **Ley del Mercado de Valores (LMV).**

En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores,⁶⁸ como una ley marco que sentó las bases para un desarrollo más dinámico del sistema bursátil, introduciendo dos cambios importantes en el sistema financiero:

- ☉ *Institucionalización de las Casas de Bolsa.* Incentivo dirigido a los agentes de valores personas físicas, a que se constituyeran como sociedades anónimas, quedando su actuación sujeta a la demostración ante las autoridades respectivas, de su pericia, así como de su solvencia moral y económica, condicionando la prestación de sus servicios a tarifas con aprobación oficial.⁶⁹

⁶⁸ La Ley del Mercado de Valores de 1975, tiene como antecedente la Ley Nacional del Mercado de Valores de 1953.

⁶⁹ Ver apartado "Intermediarios", en este capítulo.

☺ *Reestructuración de la reglamentación del sistema bursátil dando una posición central a la Comisión Nacional de Valores (CNV), como impulsor del Mercado de Valores y órgano de vigilancia.*⁷⁰ A través de esta reestructuración se permitió a las Instituciones y Organizaciones auxiliares de crédito seguir con la participación en el Mercado de valores, pero a través de casas de bolsa.⁷¹

Ambito de aplicación de la LMV: Se encuentra determinado por los artículos siguientes:

- Art. 1º. Regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, 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.
- Art. 2º. Define la oferta pública.
- Art. 3º. Define los valores.
- Art. 4º. Define la intermediación
- Art. 10º Define al Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

B. Circulares.

1.- Circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

- Serie 10 relativas a los Intermediarios
- Serie 11 relativas a los emisores
- Serie 12 relativas a las sociedades de inversión.
- Serie 13 relativas a las sociedades controladoras de Grupos Financieros.

2.- Disposiciones de carácter general emitidas por el Banco de México.

3.- Disposiciones de carácter general de la SHCP.

⁷⁰HEYMAN, TIMOTHY, *Inversión contra inflación. Desarrollo Bursátil*, Edit. Milenio, 3ª Edic. México 1988, pág. 11.

⁷¹En el proyecto de reforma se mantuvieron las facultades otorgadas a las Instituciones de crédito para realizar operaciones con valores, sujetando estas últimas al requisito de que, como regla general, se lleven a cabo a través de agentes de valores. Sin embargo, las ciertas operaciones cuyas características no se adecuan a los mecanismos del mercado, por lo que previa autorización de la S.H.C.P. pueden no ser tramitadas por agentes. Se establece que una Institución de Crédito no pueda operar por cuenta propia a través de un agente de valores en cuyo capital participe ella misma u otra institución de crédito, no obstante, se permite que los Intermediarios en cuyo capital participen instituciones de crédito puedan intervenir en operaciones con valores que dichas Instituciones lleven a cabo.

C. **Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.(RBMV)**

Cada bolsa de Valores puede formular su reglamento interior, el cual deberá ser aprobado previamente por la CNV.⁷²

*Fuentes Supletorias*⁷³

D. **Legislación Mercantil.** *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley General de sociedades Mercantiles, Ley de Inversiones Extranjeras, Ley Bancaria, Ley de Seguros e Instituciones de Fianzas y Código de Comercio.*

E. **Usos y Prácticas Bursátiles.** *Son las reglas empíricas o establecidas por la costumbre en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. para regular una operación o cualquier aspecto de la misma.*⁷⁴

F. **Derecho Común.** Código Civil para el Distrito Federal y Código Federal de Procedimientos Civiles.

G. **Normas de Autoregulación.** Anteriormente no existían en México, por lo que se preparó un proyecto de normas de autorregulación que se pretendía incluir en el Reglamento de la Bolsa de Valores, mismo que fue presentado a la CNV para su aprobación, llamado "Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana", mismo que quedó sin efecto al aprobarse el Código de Ética de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. por decreto del 4 de enero de 1990.⁷⁵

⁷²La Regla Interno de la Bolsa Mexicana de Valores, es la única fuente en materia de Contratos Bursátiles.

⁷³Ley del Mercado de Valores. Art. 7°. Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado.

⁷⁴LEON, LEON, Rodolfo. Se dice que la Legislación aplicable en el orden establecido por el Art. 7° de la Ley de Mercado de Valores es muy criticable, toda vez que los Usos Bursátiles y Mercantiles deben ser preferentes a las Leyes Mercantiles, en virtud de que la característica esencial de las Operaciones Bursátiles, es su activísima circulación y su particular consensualidad. Módulo de Derecho Bursátil, Universidad Panamericana, 1984.

⁷⁵También en 1986, la ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, AC., decidió autorregularse, sin embargo en 1988, se adhieren al Código de Ética Profesional de la Bolsa.

H. Principios Generales de Derecho Bursátil.

- Libre concurrencia.- Una de las características de un mercado eficiente, es la que de todos los participantes del mismo tengan oportunidad de acudir a él bajo iguales condiciones
- Bursatilidad y Dinamismo.- Liquidez para los capitales. Que los valores objeto de oferta pública e intermediación se puedan comprar y vender fácilmente. Los intermediarios deben agilizar las transacciones y hacer dinámico el mercado.
- Información privilegiada.- Aquella que procede del emisor a la cual el público no tiene acceso, pues el conocimiento de éste último, puede influir en los precios de los valores emitidos por la misma emisora u otra. Art. 16 LMV.⁷⁶
- Consensualidad.

1.3 SUJETOS Y OBJETOS DE LA RELACIÓN JURÍDICA BURSÁTIL

Los sujetos de la regulación bursátil son los emisores, los Inversionistas, los intermediarios, el INDEVAL, y la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

En cuanto a los objetos, son los Valores. Cada uno de ellos será analizado en particular en sus apartados correspondientes.

⁷⁶Por tal motivo, los funcionarios de los agentes intervienen directamente en el proceso de recepción de órdenes y asignación de operaciones a clientela, así como en la asesoría para la toma de sus decisiones de inversión, e inclusive en el manejo de sus carteras de valores en el caso de cuentas discretionales.

1.4 AUTORIDADES REGULADORAS BURSATILES.

Organización del Mercado de Valores en México

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO (SHCP)

AUTORIZACION, INSPECCION Y VIGILANCIA

BANCO DE MEXICO (BANXICO)

EMITE OPINION DEL DERECHO DE VOTO

COMISION NACIONAL
DE SEGUROS Y
FIANZAS (CNSF)

COORDINACION

COMISION NACIONAL
BANCARIA Y DE VALORES
(CNBV)

COORDINACION

INSPECCION, VIGILANCIA, AUTORIZACION

REGISTRO NACIONAL DE
VALORES E INTERMEDIARIOS
(RNV)BOLSA DE VALORES,
S.A. DE C.V.S.D. INDEVAL, S.A. DE
C.V.

EMISORAS

VALORES
ART 3°

INTERMEDIARIOS

PARTICULARES

INSTITUCIONALES

INST. DE CREDITO

CASAS DE
BOLESAESPECIALISTAS
BURSATILESCIAS. DE SEGUROS
Y FIANZAS

SIN

SOCIEDADES
OPERADORAS
DE S41SOCIEDADES
CONTROLADORAS
DE
AGRUPACIONESUNIONES DE CREDITO
ARRENDADORAS
FINANCIERAS
SOC. DE AHORRO Y
PRESTAMO

2. El Mercado de Valores

2.1 GENERALIDADES.

El mercado de valores representa el centro neurálgico del sector bursátil del sistema financiero mexicano⁷⁷. A este mercado acceden los demandantes de recursos financieros (Gobierno Federal o empresas emisoras) y los oferentes de dichos recursos (personas físicas o morales que cuentan con excedentes en su flujo de efectivo y que requerieren canalizar tales excedentes en algún instrumento de inversión).

El Mercado de Valores mexicano, es uno de los medios más importantes para nuestro crecimiento económico, pues en virtud de la liquidez que le da a los bienes y capitales, permite que las personas puedan canalizar sus recursos a inversiones financieras más productivas, logrando la agilización del movimiento de riqueza del país. Las reformas de la Ley del Mercado de Valores de 1975, previeron la existencia del desarrollo y control de un mercado de valores integral en el que se pudieran efectuar tanto operaciones en bolsa como fuera de ella.

INTERNACIONALIZACION DEL MERCADO DE VALORES.

En un principio, el proceso de internacionalización de los mercados bursátiles se basaba tan sólo en permitir a inversionistas extranjeros la adquisición y operación de acciones de empresas cotizadas en los mercados locales, lo que representaba problemas tales como la variación e inestabilidad en los tipos de cambio, diferencias en horario de operación, así como procesos de liquidación, compensación y políticas tributarias heterogéneas entre cada uno de los países.

⁷⁷ Estructura del Mercado de Valores, informe por C.P. Alberto Rocaberl. CONTADURIA PUBLICA, Revista editada por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. Agosto de 1992.

La transformación del mercado de valores mexicano modificó radicalmente su perfil y su capacidad a partir de su proceso de internacionalización que inició en 1989, mediante un proceso de modernización y desarrollo basado en la apertura a la inversión extranjera de portafolios⁷⁸, creando nuevas alternativas de inversión, cobertura y concesión de facilidades para la repatriación de capitales, así como la colocación internacional de valores mexicanos a través de casas de bolsa y el establecimiento de relaciones institucionales con autoridades, bolsas y organismos multilaterales de cooperación.⁷⁹

Asimismo, con las reformas a la Ley del Mercado de Valores de julio de 1993, se autorizó la participación de emisoras y de valores extranjeros en el mercado nacional, modificando para tal efecto, el régimen de intermediarios para la realización de nuevas operaciones y participación en mercados extranjeros. Dentro de las reformas más importantes, se encuentra el establecimiento del **SISTEMA INTERNACIONAL DE COTIZACIONES**, que es un nuevo mecanismo en bolsa para la intermediación de valores extranjeros que no hayan sido objeto de oferta pública en el país, quedando la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. facultada para reglamentar las condiciones del listado y operación de los valores extranjeros que participen en la nueva sección internacional.

Por último, se designa a S.D. INDEVAL para llevar a cabo la guarda, administración, transferencia y liquidación de valores extranjeros, con la posibilidad de extender sus servicios al exterior.

⁷⁸ La apertura a la inversión extranjera de portafolios se dio a través de diversos mecanismos, tales como: inversión neutra, eliminación de restricciones para que los extranjeros puedan comprar títulos de deuda gubernamental, participación de capital extranjero en casas de bolsa, bancos y empresas aseguradoras.

⁷⁹ Entre los más importantes se encuentra la suscripción de acuerdos con instituciones extranjeras, la formalización de relaciones con siete organismos reguladores de valores (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Estados Unidos y Francia); así como la suscripción de un memorandum de entendimiento con la comisión de valores y bolsas (Securities and Exchange Commission SEC) de USA.

El Mercado de valores mexicano ha sido reconocido por las autoridades financieras de los Estados Unidos de Norteamérica como **MERCADO DESIGNADO DEL EXTERIOR**.

EL MERCADO

Concepto: Lugar o espacio económico, definido para bienes, servicios o capitales, para el intercambio de los mismos que se ajustan a un cierto precio. Es una manera de confrontación de la oferta y la demanda.

Mercados Organizados: Son considerados como mercados perfectos, porque reúnen todos los requisitos necesarios para la intermediación de valores, tales como: Lugar físico en el que se realicen las operaciones de compraventa; Intermediarios autorizados para realizar las operaciones de compraventa en el lugar físico; Reglas para la inscripción inicial de intermediarios y valores, fijación de precios, difusión de información y Autoridades que vigilen el cumplimiento de las reglas para la admisión de intermediarios o valores al mercado; así como para la realización de operaciones de compraventa, liquidación y de información.

El Mercado de Valores normalmente consiste en varios mercados: un mercado de capitales, un mercado de dinero, un mercado primario y un mercado secundario.

✓ **Mercado Primario:** Aquél en donde se realiza la primera transacción de compraventa de valores, es decir, son las operaciones que se efectúan directamente entre el emisor y su primer adquirente. *En el mercado primario se da la colocación de valores hecha por los emisores entre el público inversionista.*⁸⁰

⁸⁰ En el mercado primario, los recursos financieros se transfieren del oferente al emisor, de tal suerte que el emisor pueda destinar dichos recursos al objeto por el cual emitió los títulos respectivos.

- ✓ *Mercado Secundario:* Conjunto de transacciones de instrumentos bursátiles que se llevan a cabo después de su colocación en el Mercado o mercado primario.⁸¹
- ✓ *Mercado Intermedio:* De reciente creación en México, (1993), tiene como objetivo el crear un mecanismo alternativo de financiamiento para el estrato de empresas medianas que acreditan altos niveles de solvencia y crecimiento potencial pero que atraviesan por una fase de transición hacia su madurez.⁸²

Dependiendo del plazo y de la finalidad de los valores bursátiles, podemos clasificar a los mercados de la siguiente manera.

2. Mercado de capitales.

Mercado financiero en el que se realiza la intermediación de instrumentos de inversión en los que no existe un rendimiento predeterminado, sino que las ganancias o pérdidas están en función de las fluctuaciones del mercado. El mercado de capitales reúne a los instrumentos con un vencimiento a largo plazo, los cuales se clasifican en valores de Renta Variable y de Renta Fija.

- ➔ *Mercado de Renta Variable.* Los instrumentos de renta variable son aquellos cuyo rendimiento depende de los resultados de las empresas que los emitan, de ciertas circunstancias macroeconómicas y de las expectativas de los participantes en el mercado de valores. V. Gr. ACCIONES.
- ➔ *Mercado de Renta Fija.* Los títulos que se cotizan en el mercado de capitales de renta fija son valores cuyo rendimiento es predeterminado en un plazo dado, siempre mayor a un año. V.Gr. Obligaciones, Pfs, CPOs, CPIs, Bores, Bodes, PMPs, Bovis y BBIs.

⁸¹ Esto no implica una ampliación de capital en la empresa emisora, por que en las operaciones de mercado secundario los recursos financieros no llegan al emisor de los títulos, sino que son operaciones de tipo especulativo en donde los flujos de efectivo se mueven entre los diferentes participantes del mercado de valores, pero no llegan al emisor.

⁸² Creado en 1993. Circular 11-22. Disposiciones de Carácter General para la operación en el Mercado Intermedio. 13 de abril de 1993.

i. Mercado de dinero.

Mercado financiero en que se realiza la intermediación de instrumentos de gran liquidez y de riesgo mínimo.⁸³

Los instrumentos de inversión que existen en el mercado de dinero tienen un vencimiento a corto plazo, ya que los activos y pasivos que forman parte del capital de las emisoras son rubros cuya rotación o vencimiento, en general, es a plazo menor de 365 días. Los valores del mercado de dinero se clasifican en tres grandes categorías:

⇒ *Mercado a descuento.* En este mercado, el precio de compra de los instrumentos de inversión está determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica sobre su valor nominal. V. Gr. CETES, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagarés bancarios y Bonos de prenda. El precio a descuento se calcula de la siguiente manera:

$$P = \left(1 - \frac{TD \times V}{360} \right) \times Vn.$$

⇒ *Mercado a precio.* El precio de los instrumentos que se cotizan bajo esta modalidad está, por lo general, por arriba de su valor nominal, como resultado de sumarle a dicho valor nominal el valor presente de los pagos periódicos que los títulos ofrezcan devengar. V. Gr. Bondes, Ajustabonos, Bondis, Cedés bursátiles y Credibur.

⇒ *Mercado de coberturas cambiarias.* Los instrumentos de inversión de este mercado elimina los riesgos devaluatorios, toda vez que están denominados en divisas extranjeras y, por ende, generan intereses con referencia a las divisas que

⁸³ El mercado de dinero responde a las necesidades que tiene el gobierno federal de financiar su gasto corriente y las empresas de financiar su capital de trabajo o proyectos de inversión

representan. Son pagaderos en moneda nacional al tipo de cambio establecido para cada instrumento. V. Gr. Tesobonos y Papel Comercial indizado.

C. **Mercado de metales.**

El mercado de metales amonedados es, en general, un mercado especulativo de largo plazo, cuyo objetivo es otorgar cierta forma de cobertura derivada de las cotizaciones internacionales de los metales preciosos, fundamentalmente el oro y la plata. Es un mercado a largo plazo, en virtud de que la ciclicidad de las cotizaciones de los metales preciosos es muy prolongada. Los instrumentos de este mercado son: *Centenarios u otras monedas de oro, Onzas troy u otras monedas de plata y Ceplatos.*

El *Marco Legal* del Mercado de Valores gira entorno a la existencia de tres instituciones fundamentales **Valores Bursátiles, Oferta Pública e Intermediación.**

2.2 **VALORES BURSÁTILES**

Ya había mencionado que los valores son: *"Las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y de los cuales se haga oferta pública"⁸⁴, a los cuales se les aplica el término "BURSATIL" porque son objeto de operación o cotizan a través de una bolsa de valores o mercado de valores.*

Características esenciales de los valores bursátiles.

- ◆ *Emisión en serie:* Significa que son un conjunto de títulos que dentro de una misma emisión tienen características iguales que los hacen fungibles entre sí.
- ◆ *Emisión en masa:* Significa que son un conjunto de títulos que nacen de un solo acto jurídico. V.Gr. Petrobonos.

⁸⁴ Art 3º LMV.

- ♦ Sólo pueden ser objeto de *OFERTA PÚBLICA*⁸⁵ e intermediación, una vez que estén inscritos en la sección valores o especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Todas las operaciones que se realicen con valores, estarán sujetas a las disposiciones de la LMV y a las reglas de carácter general que establezca la S.H.C.P y la CNV . Lo anterior, también es aplicable a:

- ⇒ Títulos de crédito y a otros documentos que no estén definidos en el art. 3º de la LMV y que sean emitidos en México o por personas morales mexicanas así como en el extranjero.
- ⇒ Que otorguen derechos de propiedad o participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o intermediación en el Mercado de Valores.

Dentro de la clasificación de los mercados, se expuso que éstos se organizan en base a las características y naturaleza de los valores que son objeto de operaciones en los mismos, en virtud de que son los mercados los que proporcionan liquidez o bursatilidad a los valores, y que determinan las características de los mismos, por lo que procederé a clasificar dichos instrumentos en base al mercado que pertenecen.

85 LMV. Art. 3º último párrafo "Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo".

Clasificación de Valores Bursátiles en base al mercado que pertenecen

| MERCADOS | VENCIMIENTO | RENDIMIENTO | VALORES |
|-------------------|-----------------------|--|--|
| Mercado de Dinero | C O R T O | Mercado a descuento | CETES PAPEL COMERCIAL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL ACEPTACIONES BANCARIAS PAGARES BANCARIOS BONOS DE PRENDA PAGARES EMPRESARIALES |
| | P L A Z O | Mercado a Precio | BONDES AJUSTABONOS BONDIS CEDES CREDIBUR |
| | | Mercado de Coberturas Cambiarias | TESDBONOS PAPEL COMERCIAL INDIZADO PAGAFES |

| MERCADOS | VENCIMIENTO | RENDIMIENTO | VALORES |
|-------------------------|-----------------------|------------------------------|--|
| Mercado de Capitales | L A R G O | Mercado de Renta Variable | ACCIONES |
| | P L A Z O | Mercado de Renta Fija | OBLIGACIONES PETROBONOS PFS CPOs BORES BODES PMPs BORIS BBIs |

Mercado de Metales

I
 A P
 B L
 G A
 O Z
 O

CENTENARIOS
 ONZA TROY PLATA
 CEPLATAS

Del cuadro anterior se desprende que los instrumentos bursátiles también se clasifican en base a su rendimiento, vencimiento y por su bursatilidad, es decir, dependiendo de la facilidad con la que se puedan vender o comprar en el mercado.

Instrumentos de protección: Dentro de esta clasificación tenemos a instrumentos que pertenecen al mercado de dinero, de capitales y de monedas, tales como: PETROBONOS, PAGAFES, COBERTURA CAMBIARIA, CENTENARIOS, ONZA TROY DE PLATA Y CEPLATAS, los cuales ofrecen una protección al inversionista en contra de la depreciación del peso o del dólar, según sea el caso.

Actualmente en el Mercado de Valores Mexicano, existen mercados secundarios para otros instrumentos de inversión tales como en Mercado de cortos, Mercado de Opciones (Warrants) o mercado de productos derivados, mercado de acciones y mercado de futuros.

A raíz de su internacionalización y de su nueva sección Internacional, el mercado de valores requiere de estrategias financieras que permitan atraer capitales extranjeros para el impulso y desarrollo de empresas nacionales o colocaciones de acciones de dichas empresas en los diversos escenarios bursátiles del mundo.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Institución pública a cargo de la CNV en base a lo dispuesto por la LMV y las reglas de carácter general que ésta expida. El RNVI se encuentra integrado por tres secciones:

1.- Sección de Valores o Sección I

- ⇒ Subsección "A".- *Valores inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.*
- ⇒ Subsección "B".- *Valores inscritos en la sección adicional de la Bolsa Mexicana de Valores.*
- ⇒ Subsección "C".- *Valores inscritos en los términos del art. 15 de la LMV.*
- ⇒ Subsección "D".- *Documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otarguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital social de personas morales.*

2.- Sección de Intermediarios o Sección II.

- ⇒ Subsección "A".- *Casas de bolsa*
- ⇒ Subsección "B".- *Especialistas Bursátiles.*

3.- Sección Especial o Sección III , Para valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero emitidos en México o por personas morales mexicanas.

Requisitos para obtener la inscripción de valores en la Sección Valores y Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- ✓ Presentación de solicitud del emisor, en la que se prevea su solvencia moral y financiera, así como la liquidez,⁶⁶ así como cumplir con todos los requisitos que el Art. 14 de la LMV establece para cada tipo de emisor.
- ✓ Los emisores enviarán una copia a la CNV del documento de emisión, dentro de los diez días siguientes a la fecha de su protocolización.
- ✓ Las inscripciones se realizan por acuerdo de la Junta de Gobierno de la CNV, salvo aquellos valores emitidos por emisoras institucionales, así como los valores de instituciones de crédito que representen un pasivo a su cargo y susceptible de alcanzar una amplia circulación, los cuales no necesitan satisfacer los requisitos previos que establece el Art. 14 de la LMV.⁶⁷
- ✓ Las inscripciones se realizan por orden cronológico en el legajo correspondiente, asignándole a cada asiento un número progresivo de partida, haciendo referencia a la sección⁶⁸, subsección, al acto registrable, características principales de la emisión y antecedentes societarios que la fundamenten, en su caso, fecha y número de sesión de la junta de gobierno de la CNV que haya autorizado la inscripción (La CNV tiene un plazo de 30 días para resolver sobre la inscripción, en el caso de que no haya dictado la resolución correspondiente después de dicho plazo, operará la AFIRMATIVA FICTA. CNV. Circular 10-174)
- ✓ Las inscripciones para valores objeto de oferta pública en el extranjero se ajustarán a las disposiciones anteriores, pero se deberá mencionar además el Estado extranjero, la bolsa de valores en la que se cotizarán los títulos y fecha de colocación.

Todo lo anterior, en base a lo establecido por el Art. 14 de la LMV y por las Reglas para la organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Efectos jurídicos que produce la inscripción de los valores Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

⁶⁶En dicha solicitud se deberá probar que los valores y los términos en que se pretenden colocar permiten una circulación amplia en el mercado y que no causa perjuicio al mismo, así como las políticas de los emisores respecto de su participación en el mercado de valores, así mismo deberán proporcionar a la CNV, a la Bolsa de Valores y al gran público inversionista, la información privilegiada que la propia CNV determine y para la cual expedirá circulares de observancia general.

⁶⁷Ver Emisores en el apartado de Oferta Pública en este capítulo.

⁶⁸Ver Secciones del Registro Nacional de Valores e Intermediarios en el apartado Instituciones bursátiles de este capítulo.

La inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica la certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor o intermediario, ni tampoco convalidan los actos, contratos y operaciones que sean nulos conforme a la Ley.⁸⁹ solamente produce el efecto de que dichos valores, una vez inscritos puedan ser objeto de oferta pública e intermediación en el Mercado de Valores; asimismo, que los emisores queden sujetos a las diversas disposiciones que la LMV, la CNV y la BMV, S.A. de C.V. establecen. *V.Gr.Reecompra de acciones.*⁹⁰

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

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

En virtud del acelerado crecimiento de las operaciones del mercado de valores, el 28 de abril de 1978 se crea el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) como respuesta a la necesidad de concentrar e inmovilizar los títulos físicos a fin de facilitar el dinamismo de una transferencia masiva. El INDEVAL surge entonces, como un organismo descentralizado del gobierno con personalidad jurídica y patrimonio propio, dotado de la estructura y funciones de un depósito central bajo la vigilancia de la CNV.

⁸⁹Regla del Registro Nacional de Valores e Intermediarios Art. 27 y 28.

⁹⁰ Tal es el caso de las sociedades que tienen inscritas en el RNV las acciones representativas de su capital social, las cuales podrán ser recompradas por la sociedad emisora previo el acuerdo del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., al precio corriente del mercado, siempre que la compra se realice con cargo al capital social y, en su caso, a la reserva para adquisición de acciones propias que la sociedad debe constituir, y que no exceda del saldo total de las utilidades netas de la sociedad, la compra de acciones propias se realizará afectando la cuenta del capital social por una cantidad igual a la del valor nominal de las acciones adquiridas, en el caso de acciones sin expresión de valor nominal, por el equivalente de su valor teórico. Como consecuencia de la compra de acciones, las sociedad procederá a la reducción del capital social en la misma fecha de adquisición, afectando simultáneamente la reserva para adquisición de acciones propias, convirtiéndose dichas acciones en acciones de tesorería, las cuales podrán ser colocadas entre el público inversionista y su producto se utilizará para aumentar el capital social, reconstituyéndose la reserva. Los acuerdos anteriores no necesitarán de resolución de asamblea de accionistas ni acuerdo del Consejo de administración. La posibilidad de adquirir acciones deberá estar previamente estipulada en los estatutos sociales. En las S.A. de C.V., las acciones de capital fijo no serán susceptibles de compra por la misma sociedad. Las acciones a que se refiere el Art. 14 bis de la LMV, a excepción de las acciones de capital fijo de las S.A. de C.V. no serán aplicables las disposiciones que la Ley General de Sociedades Mercantiles establece en su art. 134, respecto a la prohibición de las sociedades anónimas de adquirir sus propias acciones, ni tampoco lo establecido por el Art. 198, existiendo en este caso la posibilidad de emitir acciones sin derecho a voto u otras limitantes de derechos corporativos previa autorización de la CNV.

El 1º de octubre de 1987, se privatiza el instituto y se crea S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., sus accionistas son las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bancos, compañías de seguros y fianzas, BANXICO y la BMV. Cada accionista solo puede ser tenedor de una acción.

S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., se encuentra regulado por la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Sociedades Mercantiles y por el reglamento interior general del mismo; asimismo, sigue sujeto a la vigilancia e inspección de la CNV a quién debe proveer toda la información y documentos necesarios. También se encuentra bajo supervisión de la S.H.C.P. y por BANXICO.

S.D. INDEVAL opera con el Sistema Interactivo para el Depósito de Valores (SIDV).

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

- La prestación del servicio de depósito y custodia de valores, títulos y documentos.⁹¹
- Administración de los valores en depósito, de garantías, guarda del secreto bursátil y préstamo de valores.
- Asigna a todas y cada una de las emisiones de valores vigentes del mercado de valores un código ISIN.⁹²
- Servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones realizadas con los valores depositados.
- Es depositario de valores fungibles, es decir, tiene la facultad de restituir los títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito, los cuales deberán estar inscritos en el RNV.

⁹¹ Actualmente S.D. INDEVAL. mantiene en custodia todos los valores cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores y los correspondientes al mercado de dinero, a excepción de los valores gubernamentales los cuales están bajo custodia de BANXICO.

⁹² S.D. INDEVAL, es la Agencia Numeradora Nacional

S.D. INDEVAL ha implantado un programa permanente de reducción de títulos que consiste en promover entre las emisoras, la adopción del *Título Unico* por el valor total de su emisión o *Macro títulos* que amparen una gran cantidad de valores unitarios.⁹³

En relación a los derechos corporativos, S.D. INDEVAL se limita a expedir un certificado de depósito a los tenedores, con la finalidad de que puedan acreditar su asistencia a las asambleas ordinarias y extraordinarias de los emisores.⁹⁴

Depositantes extranjeros

S.D. INDEVAL ha logrado el reconocimiento de diversas autoridades extranjeras para actuar como "*Custodio extranjero elegible*" para valores mexicanos en posesión de intermediarios financieros extranjeros.

Para el caso de depositantes extranjeros, el instituto puede mantener valores gubernamentales en custodia, proporcionándoles los mismos servicios que a los demás instrumentos.⁹⁵

⁹³ Este programa permanente de reducción de títulos ha permitido reducir la cantidad de títulos en custodia en más de un 80%, de 1988 a la fecha, mientras que su valor de mercado ha aumentado más de 18 veces en el mismo período. El objetivo de dicho programa tiende a la desmaterialización total de los valores que se operan en el mercado mexicano. Boletín Informativo proporcionado por S.O. INOEVAL, Paseo de la Reforma 255, México, O.F.

⁹⁴ Lo anterior, rompe con el principio mercantil de la legitimación como característica esencial de los títulos de crédito, pues en este caso no es la acción o sea el título físicamente el que legitima sino la certificación del INOEVAL. Por su parte, las casas de bolsa son quienes proceden a efectuar el desglose de en qué forma corresponde el porcentaje a tal o cual tenedor. El tenedor para ejercer los derechos corporativos en la sociedad emisora, debe concurrir presentando los dos documentos, el del INOEVAL y el de la casa de bolsa.

⁹⁵ En 1991, se implantó el sistema S.W.I.F.T., a través del cual se reciben instrucciones de los agentes extranjeros y se confirman los movimientos efectuados por S.D. INDEVAL, asimismo se avisa de ejercicios de derechos por realizarse y las características de los mismos.

2.3. LA OFERTA PÚBLICA

Art. 2º LMV. "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 que se emitan en serie o en masa en México o en el Extranjero."

Clases de Oferta Pública

X De compra

X De venta

✓ Dependiendo de quién la hace:

Primaria: Cuando es la sociedad emisora la que lanza la oferta.

Secundaria: Cuando es el tenedor el que hace el ofrecimiento.

✓ Dependiendo del lugar de la oferta:

Nacional. Oferta de valores emitidos por sociedades mexicanas o extranjeras en territorio nacional.

Extranjera. Oferta de valores emitidos en México o por sociedades mexicanas en el extranjero.

Características de la Oferta Pública.

- ➔ Dentro o Fuera de Bolsa (en este caso se inscribe en ella para efectos de registro.)
- ➔ Dirigida a personas indeterminadas y a través de medios masivos. Las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, están facultados para efectuar la oferta pública ya sea en México o en el extranjero.
- ➔ Que se ofrezcan únicamente los valores que la LMV establece en el Art. 3º.
- ➔ Que los valores se encuentren inscritos en el RNVI y en la BMV, S.A. de C.V.⁹⁶
- ➔ Que la oferta pública de valores y documentos sea aprobada previamente por la CNV.⁹⁷

⁹⁶LMV. Art. 11, primer párrafo - Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la sección especial. Art. 33 LMV. Para que los valores estén inscritos en Bolsa, se requiere que estén inscritos en el RNVI, que los emisores soliciten su inscripción y que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa

⁹⁷Ver procedimiento de colocación de valores en oferta pública en el apartado 2.4 Intermediarios, de este trabajo.

Obligaciones que derivan de la Oferta Pública.

En base al Derecho Común, el hecho de ofrecer públicamente valores a determinado precio, obliga al oferente a sostener su ofrecimiento y mientras el plazo no esté vencido, el receptor de la oferta al aceptarla, tiene la obligación de cumplir con la contraprestación.

Sujetos jurídicos que intervienen en la Oferta Pública.

Son los emisores, los inversionistas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, la BMV, S.A de C.V., y los intermediarios. Estos dos últimos sujetos serán analizados en el apartado siguiente.

A EMISORES. Aquella persona que mediante oferta pública coloca los valores que ha emitido para su capitalización o financiamiento, es decir, aquella que capta fondos por medio de la emisión de valores. Los emisores en general, deben obtener la autorización de la Comisión Nacional de Valores para inscribir éstos en la Sección Valores del RNVI y cumplir con los requisitos establecidos por la Ley del Mercado de Valores en su Art. 14 y la Regla Interna del RNVI.

Tipos de emisores.

- a) Sociedades anónimas abiertas⁹⁸.
- b) Emisoras Institucionales. Instituciones de Crédito, Instituciones de Seguros y de Fianzas, Organizaciones Auxiliares de Crédito, Sociedades de Inversión y Emisores públicos: Gobierno Federal y los Gobiernos de los Estados

⁹⁸Sociedades Anónimas Abiertas. Aquellas sociedades que tienen cotizadas en bolsa sus acciones a disposición del público inversionista lo que trae como consecuencia la democratización de su capital.

Cuando se trate de emisoras Institucionales, éstas no necesitan autorización para la inscripción de sus valores, sólo basta con la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores.⁹⁹ En cuanto a los títulos emitidos o suscritos por las Instituciones de Crédito, que sean representativos de un pasivo a cargo de éstas y que sean susceptibles de alcanzar una amplia circulación a juicio del Banco de México, éstos podrán ser inscritos en el RNVl sin que sea necesario el cumplimiento de los requisitos exigibles para la inscripción de valores por la LMV. *V. Gr. Págaros con rendimiento liquidable al vencimiento.*¹⁰⁰

D. INVERSIONISTAS. Es la persona física o moral que canaliza sus ahorros o excedentes de liquidez al Mercado de Valores, mediante la adquisición de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Clases de Inversionistas:

1) **Inversionistas Particulares:** Persona física o moral que de manera accidental o habitual adquiere valores sin ser su función específica la inversión en el Mercado de Valores.

2) **Inversionistas Institucionales:** Siempre son personas morales en cuyo objeto social deberá estar prevista la inversión en el Mercado de Valores, tales como:

Instituciones de Crédito, Compañías Aseguradoras, Compañías afianzadoras, Sociedades de Inversión, Fideicomisos de Inversión y Organismos del Estado con patrimonio propio.

⁹⁹En el caso de inscripción de acciones o CAPS de las Instituciones de Crédito, de Seguros y de Fianzas y de las organizaciones auxiliares del crédito, se requiere solicitud de inscripción, así como otros de los requisitos establecidos por el Art. 14 de la LMV

¹⁰⁰CNV. Disposiciones de Carácter General. Circular 10-105, menciona las características de los págaros con rendimiento liquidable al vencimiento, mismos que constituyen un pasivo a cargo de las Instituciones de Crédito y son susceptibles, a juicio del Banco de México, de alcanzar una amplia circulación.

C. **SOCIEDADES DE INVERSIÓN O FONDOS DE INVERSIÓN**¹⁰¹.

Son aquellas sociedades anónimas (fondos) que contando con la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores (CNV), concesión del Gobierno Federal (GF) y sujetas a la regulación y vigilancia por parte de la CNV,¹⁰² tienen por objeto la adquisición y manejo de un portafolio diversificado de inversiones¹⁰³ y cuyo capital se integra con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista.

Estas sociedades se regulan a través de la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), LGSM, así como la emisión de las Circulares de la serie 12 de la CNV. La LMV en vigor, autoriza la existencia de tres clases de sociedades de inversión, las cuales deberán llevar en seguida de su denominación la expresión invariable del tipo al cual pertenecen.¹⁰⁴

- a) **Sociedades de Inversión Comunes o de Renta Variable, Art. 17 LSI.**
- b) **Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda,**¹⁰⁵ **Art. 19 LSI.**
- c) **Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) Art. 22 LSI.-**

Con las reformas a la LSI de 1993, se permitió que las propias SIN fijen normas de autorregulación (políticas de valuación y de recompra de acciones), además se

¹⁰¹ Las denominaciones de sociedad de inversión o fondo de inversión o sus equivalentes en cualquier otro idioma solo podrán ser usadas por las personas autorizadas por la CNV.

¹⁰² Anteriormente se requería de la concesión por parte de la S.H.C.P., ahora sólo basta la autorización directa de la CNV. Reforma a la LSI, 1993.

¹⁰³ Valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos.

¹⁰⁴ LMV. Art. 8°. Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión, u otras equivalentes en cualquier otro idioma, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de la sociedades que gocen de autorización en los términos de esta Ley.

¹⁰⁵ Con la reforma de 1993, las sociedades de inversión de renta fija cambian su denominación a sociedades de inversión en instrumentos de deuda, buscando con ello establecer que el rendimiento de dichas sociedades no necesariamente será fijo, pues depende de los activos incorporados a la cartera, incluyendo los bonos. Informe de la Bolsa de Valores. Publicación de NAFINSA, febrero 2 de 1994, pág. 66.

autorizó la inclusión de reportes sobre valores gubernamentales de instrumentos emitidos por empresas mexicanas pudiendo operar únicamente con valores no suscritos en el RNVI.

SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Son aquellas sociedades especializadas que tienen por objeto la prestación de servicios de administración a las sociedades de inversión, así como la distribución y recompra de sus acciones. (Art. 29 LSI) además deberán ajustarse a lo establecido por el Art. 25 de la LMV, respecto al secreto y confidencialidad de las operaciones que lleven a cabo. La inspección y vigilancia de este tipo de sociedades corre a cargo de la CNV.

FONDOS CERRADOS

Es un mecanismo que impera en la mayoría de los mercados desarrollados. El fondo cerrado al igual que cualquier sociedad de inversión esta constituido como una S.A. de C.V.,¹⁰⁶ sus activos son inversiones en valores del mercado de dinero o de capitales, los más comunes son los fondos cerrados de renta variable, en México, el ejemplo de fondo cerrado más cercano es el renombrado FONDO MEXICO que opera desde hace trece años en la bolsa de Nueva York.

¹⁰⁶Las sociedades de inversión cerrada no se manejan por medio de casas de bolsa, sino directamente por la BMV, en la cual realiza su colocación primaria de acciones mediante oferta pública y es la demanda la que determina el precio del mercado. Una vez hecha la emisión, el fondo ya no interviene para nada en la compra-venta de valores, son los mismos inversionistas los que se buscan entre sí para satisfacer sus ofertas y demandas.

2.2 INTERMEDIACION

"La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá ser realizada por sociedades inscritas en la sección de intermediarias del Registro Nacional de Valores e Intermediarios".

Intermediación: Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública, y administración y manejo de carteras¹⁰⁷ de valores propiedad de terceros. (Art.4 LMV)

Intermediarios.- *Son aquellas sociedades anónimas inscritas en la Sección de Intermediarios del RNV¹⁰⁸, que están autorizadas para actuar en forma habitual poniendo en contacto la oferta y la demanda de valores, para colocarlos mediante oferta pública, así como administrar y manejar cartera de valores de terceros, pudiendo además llevar a cabo actividades análogas o complementarias que sean autorizadas por la Ley o por la S.H.C.P. (Art. 4º LMV)*

En el Mercado de valores, los intermediarios son un factor indispensable y necesario, pues la existencia de intermediarios calificados permite que las

¹⁰⁷ Aquellas sociedades que realicen el manejo de carteras de valores, no tendrán que inscribirse en la sección intermediarios del RNV, de conformidad con el Art. 12 Bis de la LMV siempre y cuando cumplan los requisitos que dicho ordenamiento establece, además de estar autorizados por la SHCP y la CNV.

¹⁰⁸ LMV. Art. 12. La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por las sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del RNV.

transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, agilizando y dinamizando la circularización y liquidez de las inversiones. Los intermediarios son mandatarios mercantiles.¹⁰⁹

Anteriormente, los intermediarios se subdividían en cuatro clases: agentes de valores personas físicas, agentes de valores personas morales, agentes de bolsa y casas de bolsa.¹¹⁰ Sin embargo, por Decreto del 21 de diciembre de 1984, se elimina la posibilidad de que las personas físicas puedan ser autorizadas como intermediarios.¹¹¹ De esa manera, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 21 estableció que *la inscripción de una sociedad en la Sección de Intermediarios del RNVI, daba a ésta la calidad de Casa de Bolsa*, siendo ésta la única autorizada para la intermediación.

Para el 4 de enero de 1991, se reforma el Artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores, estableciendo que *la calidad de intermediario en el mercado de valores se adquiere a través de la inscripción en la Sección de Intermediarios del RNVI*, otorgando el carácter de intermediario a las casas de bolsa y a los especialistas bursátiles.

Actualmente la LMV por un lado, reconoce expresamente dos tipos de intermediarios: las casas de bolsa y los especialistas bursátiles; y por el otro, a las personas que estén autorizadas por la Ley, tales como: intermediarios

¹⁰⁹Código de Comercio. Art. 273. El mandato aplicado a actos concretos de comercio, se reputará comisión mercantil. Es comitente el que confiere comisión mercantil y comisionista el que desempeña.

¹¹⁰ Los agentes de valores personas físicas solo podían realizar las operaciones en forma personal y no podían delegarlas a otras personas, mientras que los agentes de valores personas morales, celebraban sus operaciones a través de apoderados.

¹¹¹Exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores. "La Institucionalización del mercado de valores, que se ha producido gradual pero firmemente, requiere de un nuevo paso por lo que se propone eliminar la posibilidad de que las personas físicas, cuyo ámbito de operación se encuentra ya restringido por las disposiciones vigentes, sean autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores; establecer que dichos intermediarios, además de estar organizados como sociedades anónimas, tengan la calidad de casas de bolsa, y mantener la norma de que las casas de bolsa canalicen obligatoriamente por bolsas las operaciones con valores inscritos en éstas y que puedan operar en el mercado extra-bursátil, cuando los valores no estén inscritos en bolsas de valores.

financieros con facultades limitadas (Nonbank Banks), sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades controladoras de agrupaciones, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financieros, instituciones de seguros y de fianzas, uniones de crédito, comisionistas financieros, casas de cambio y las sociedades de ahorro y préstamo. Para fines de este estudio, sólo me remiteré a las tres primeras clases.

⇒ **Casas de Bolsa.** Agente de valores, persona moral autorizada para llevar a cabo operaciones bursátiles, debe estar constituida como sociedad anónima e inscrita en la sección intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las actividades de las casas de bolsa están sujetas a lo establecido por la LMV en sus artículo 21 y a las disposiciones de carácter general de la CNV.

⇒ **Especialistas Bursátiles.** Dentro de los cambios a la Ley del Mercado de Valores, se contempló la aparición del especialista dentro del mercado accionario. El papel del especialista bursátil consiste en surtir de liquidez al mercado, tanto en movimientos al alza como a la baja, de manera que el inversionista siempre tendrá la contrapartida a la operación que quiera hacer.¹¹² Los especialistas bursátiles son sociedades anónimas, las cuales están sujetas a los lineamientos establecidos por los artículos 22 y 22 bis de la LMV y a las disposiciones de carácter general que expida la CNV.

¹¹²HANONO, Arturo. "La figura del especialista en la bolsa". EXPANSION. La revista de negocios en México. Diciembre 6 de 1989.

⇨ **Nonbank Banks (intermediarios de facultades limitadas)**¹¹³. Son las personas morales autorizadas por la S.H.C.P. para que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el RNVI y otorguen créditos para determinada actividad o sector. Las reglas generales emitidas el 14 de junio de 1993, establecen las normas a las cuales deberán sujetarse los Nonbank Banks¹¹⁴. El 15 de julio de 1993, se publicó en el DOF la resolución que autoriza a la primera sociedad financiera de objeto limitado en México. El establecimiento de los Nonbank Banks quedó contemplado en el capítulo 14 del documento que circunscribe el TLC, en el cual se dió acceso al mercado para los intermediarios de los tres países.

*Apoderados de los Intermediarios. Los sociedades que actúen como intermediarios bursátiles deberán celebrar sus operaciones con el público inversionista, através de apoderados a los que les confieran poderes para tal efecto.*¹¹⁵

Los intermediarios podrán operar con valores inscritos en la sección especial del RNVI, emitidos en México o por personas morales, que sean objeto de oferta pública, con sujeción a las leyes del país en que se realicen las transacciones.

¹¹³ Esta nueva figura de intermediación financiera nace a consecuencia de la celebración del TLC y a la modernización del sector financiero del país, cuyas denominaciones son: Intermediarios financieros de objeto limitado, intermediarios financieros de facultades limitadas y, en terminología inglesa NONBANK BANKS. Informe proporcionado por la BMV y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. EL MERCADO DE VALORES, publicación de NAFINSA, 3 de marzo de 1994.

¹¹⁴ Este tipo de intermediarios deberá contar con un capital mínimo fijo totalmente suscrito y pagado, equivalente al 15% del importe del capital mínimo que determine para las instituciones de banca múltiple.

¹¹⁵ Disposiciones de carácter general de la CNV, Circular 10-68 Bis de fecha 29 de abril de 1994, que modifica la disposición novena de la Circular 10-68 del 3 de abril de 1984. NOVENA: "Las autorizaciones que se otorguen a los apoderados para celebrar operaciones con el público; operadores de piso, directores generales y a los responsables de las áreas administrativas, promoción y operación de las sociedades, surtirán efecto en la fecha en que se hayan formalizado los poderes conferidos en los términos de las presentes disposiciones. Sin perjuicio de lo anterior, las sociedades deberán informar a la Comisión Nacional de Valores los datos del instrumento público relativo, dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha de su otorgamiento, así como mantener en todo momento a disposición de la propia Autoridad, testimonio original o copia certificada de dicho documento

2.4.1 Requisitos principales para la inscripción de intermediarios en el RNVI.

- ⇒ Estar constituidos como sociedades anónimas e incluir en su denominación o después de ésta, la expresión de ser casa de bolsa o especialista bursátil.¹¹⁶
- ⇒ Tener integramente suscrito y pagado su capital mínimo que será determinado por la SHyCP, a propuesta de la CNV. En caso de sociedades con capital variable, las acciones de capital fijo no tendrán derecho a retiro y el variable en ningún momento podrá ser superior al mínimo fijo pagado.
- ⇒ No podrán tener como accionistas a casas de bolsa o especialistas bursátiles, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ni instituciones de crédito¹¹⁷, de seguros y de fianzas, casas de cambio, ni sociedades de inversión, ni accionistas que sean propietarios del 10% o más del capital social de los emisores cuyos valores operen con carácter de especialistas, así como los miembros del Consejo de administración y directivos de los emisores.
- ⇒ Podrán ser accionistas las sociedades controladoras de grupos financieros en un porcentaje mayor al 15% de capital social y las personas morales que la CNV autorice.¹¹⁸
- ⇒ La participación extranjera total en su capital social no podrá exceder del 30% y la individual no podrá ser mayor al 10%.
- ⇒ Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. conforme al Art. 32 de la LMV y al Reglamento interior de la BMV, en virtud de su calidad de socios y una acción del INDEVAL, así como participar en el fondo de apoyo al Mercado de Valores. Art. 89 LMV.

¹¹⁶Las escrituras constitutivas y estatutos de las sociedades de que se trata así como sus modificaciones deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Obtenida esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que se a necesario mandamiento judicial.

¹¹⁷Las Instituciones de crédito no podrán ser accionistas de casas de bolsa a menos que lo hagan con el carácter de fiduciarias.

¹¹⁸Circular 10-164. Podrán participar personas morales bajo las siguientes condiciones: a) sociedades anónimas mexicanas en cuyos estatutos exista la cláusula de exclusión de extranjeros y que el control mayoritario esté en manos de mexicanos. b) Las acciones representativas de su capital y en general los títulos emitidos por estas sociedades, controladoras o subsidiarias de las mismas no sean adquiridas por la casa de bolsa en cuyo capital participen c) No reciban préstamos o créditos para la adquisición de valores de la casa de bolsa de la que sean accionistas. d). No podrán celebrar contratos para manejo discrecional de sus cuentas. e) El derecho de voto derivado de las acciones de la casa de bolsa no podrá ser ejercido por la misma. f) Las transacciones que la casa de bolsa realice con las sociedades que participen en su capital social o a cuenta de ellos deberá registrarse en la forma que estipule la CNV. g) Las operaciones de compra venta de acciones de la casa de bolsa se realizará a través de bolsa cuando éstas estén registradas en el RNVI. En el caso de que las acciones no estén registradas en bolsa, las operaciones deberán notificarse con tres días hábiles de anticipación por escrito a la CNV. h) El porcentaje de participación lo determinará la CNV caso por caso. Lo anterior no será aplicable a los especialistas bursátiles.

OPERACIONES DE INTERMEDIARIOS BURSATILES

| <u>INTERMEDIARIOS</u> | <u>DISPOSICIONES</u> | <u>OPERACIONES</u> |
|-----------------------|---|---|
| | | Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores Recibir fondos por concepto de las operaciones que les encomienden Prestar asesoría en materia de valores |
| | Banxico | Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores y conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. Celebrar reportos y préstamos sobre valores Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias. (No aplicable el Art. 350 de la LGTOC) |
| | CNV | Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores. Proporcionar servicio de guarda y administración de valores a través de INDEVAL, o en la institución señalada por la CNV. Adquirir las acciones representativas de su capital social, Art. 14 bis. LMV. Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios. Actuar como especialistas bursátiles. Realizar operaciones con valores con sus accionistas, miembros del consejo de administración, directivos y empleados. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos y documentos. ¹¹⁹ |
| CASAS DE BOLSA | | |
| | ANALOGAS O COMPLEMENTARIAS AUTORIZADAS POR SHCP | Prestación de servicios como sociedades operadoras de SIN. Auxilio a las SNC en sus operaciones pasivas. LRSPEC ART. 70 Compraventa al contado y de depósito de metales amonedados Compraventa de divisas. Intermediación de Papei Comercial Invertir en el capital de sociedades financieras del exterior. Art. 22 Bis. |
| | PROHIBICIONES | Concertar operaciones fuera del salón de remates y del horario señalado Cobrar menor o mayor cantidad que la que le corresponda de acuerdo con el arancel o tarifa o renunciar al derecho de cobro de la cantidad estipulada |
| | OBLIGACIONES | Presentar la información financiera que establezca la CNV, en circulares. |

¹¹⁹CNV. Disposiciones de Carácter General, Circular 10-70, 3 de abril de 1984. No podrán actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos o documentos, respecto de una misma emisión y operación de oferta pública.

**ESPECIALISTAS
BURSATILES**

- Actuar como intermediarios por cuenta propia ajena, respecto de valores en que se encuentren registrados como especialistas en la BMV.
- BANXICO** Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores para la realización de actividades que les sean propias.
Celebrar reportos y préstamos sobre valores.
- CNY** Celebrar operaciones directamente con el público inversionista.
Guarda y administración de valores a través de INDEVAL.
Realizar inversiones con cargo a su capital global.
Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios.
Realizar operaciones por cuenta propia respecto de valores en que sean especialistas para facilitar su colocación.
- SHCP** Invertir en el capital social de entidades financieras del exterior. Art. 22 bis.
- PROHIBICIONES** Realizar operaciones respecto de valores que manejen, con miembros del consejo de administración, directivos, gerentes y factores del emisor.
Realizar operaciones con valores con sus accionistas.
Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén obligados a operar en el mercado.

**NONBANK
BANKS**

- SHCP y ART. 14
DEL TLC.** Facultades limitadas para otorgar en forma separada créditos al consumidor, créditos comerciales, créditos hipotecarios, servicios de tarjeta de crédito, entre otros.
Los nonbank banks podrán captar recursos del público exclusivamente mediante colocación de valores inscritos en el RNVI.
Obtener créditos de entidades financieras, además de otorgar créditos a la actividad o sector que se señale en la autorización correspondiente.
Invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras-
Invertir sus recursos en instrumentos de deuda de fácil realización.
- PROHIBICIONES** No podrán recibir valores en depósito.

3. *Bolsa Mexicana De Valores, S.A. De C.V. (BMV)*

Antecedentes.

- En 1894, se funda la Bolsa de Valores, naciendo al Mercado como consecuencia del auge de las negociaciones de acciones mineras y de empresas explotadoras de petróleo.
- Posteriormente un decreto publicado en 1916, concede autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, convirtiéndose en Bolsa de Valores de Sociedades Cooperativas quedando a cargo de la S.H.C.P.
- Reglamentos subsecuentes dictaminan que las transacciones con títulos valores y los establecimientos en que se realizan quedan sujetos a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria (1928), que las bolsas son consideradas como organizaciones auxiliares del crédito (1932) y que los reglamentos interiores de las bolsas quedan supeditados a la aprobación de dicha Comisión.
- El 5 de septiembre de 1933 se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., con base a una concesión otorgada por la S.H.C.P. y dado que la Ley bancaria no presentó ninguna modificación, continuó funcionando en igual forma hasta 1970.¹²⁰
- Para 1976, existían las bolsas de México, Guadalajara y Monterrey.¹²¹ La Bolsa de Valores de México, S.A. se convierte finalmente en Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en 1976, dejando de ser una organización auxiliar del crédito.

LA BOLSA DE VALORES ES UNA INSTITUCION DEL MERCADO DE VALORES Y NO DEBE CONFUNDIRSE CON ESTE ULTIMO, PUES EL MERCADO ES UN MECANISMO QUE POR CUALQUIER MEDIO PONE EN CONTACTO LA OFERTA Y LA DEMANDA, EN ESTE CASO, EL MEDIO ES PRECISAMENTE LA BOLSA DE VALORES.

¹²⁰En 1970 la SHCP solicita a la Bolsa de Valores de México, S.A. la elaboración de un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores, además de un reglamento interno, lo cual sirvió de base para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que inició su vigencia a partir de 1975.

¹²¹Estas últimas tuvieron que ser liquidadas por no cumplir con el requisito de contar con por lo menos 20 socios

BOLSA DE VALORES: Sociedad anónima que *goza de la concesión del Gobierno Federal*, encargada de facilitar las transacciones con valores y promover el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Características esenciales de la Bolsa Mexicana de Valores.

- ⇒ Es un organismo para la compraventa de valores y que normalmente reúne los requisitos de un mercado organizado.
- ⇒ Que actuando como cualquier mercado sólo pueden actuar en ella organismos profesionales bursátiles. (casas de bolsa y especialistas bursátiles.)¹²²

Estructura

- ⇒ Sociedad anónima de capital variable, con duración indefinida. El Consejo de Administración se integra por un 50 % de representantes de casas de bolsa y especialistas bursátiles y el 50% restante, en personas de reconocido prestigio profesional. Las acciones del capital social sólo pueden ser suscritas por casas de bolsa e intermediarios bursátiles y su número de socios no puede ser inferior a veinte, pudiendo adquirir cada uno de ellos sólo una acción.
- ⇒ El capital sin derecho a retiro debe estar íntegramente pagado y no puede ser inferior al establecido en la concesión correspondiente. Los títulos de acciones no son factibles de circular.
- ⇒ Los intermediarios no deben operar fuera de Bolsa los valores inscritos en ella¹²³ y las operaciones sobre valores listados en el sistema Internacional de cotizaciones deben celebrarse a través de dicho sistema.

¹²²LMV. Art.31. Fr. VIII. a) El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de los socios.

¹²³La CNV podrá determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, se consideren como realizadas dentro a través de la misma mediante circulares.

⇒ La BMV formula su propio reglamento el cual contiene las normas aplicables a su operación.

Servicios que presta la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- ⇒ Establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores para procurar el desarrollo del mercado.
- ⇒ Proporcionar información y hacer publicaciones sobre los valores inscritos en bolsa, emisores y operaciones que en ella se realicen.
- ⇒ Supervisar que las operaciones realizadas en ella sean ordenadas y seguras.
- ⇒ Certificar las cotizaciones de los valores en bolsa y suspenderlas cuando se presenten condiciones o irregularidades en las operaciones de los mismos.
- ⇒ Vigilar las actividades de sus socios y realizar las actividades que siendo análogas o complementarias, sean autorizadas por la SHyCP tomando en cuenta la opinión de la CNV.
- ⇒ Promover la creación de nuevos instrumentos bursátiles.

Su función se encuentra delimitada por la LMV, por lo que se excluye de sus actividades la intermediación de divisas y metales preciosos, para los cuales existe un *mercado de monedas y metales* ubicado en el ámbito bancario. Sin embargo, el hecho de que la Ley permita a los intermediarios la realización de operaciones con divisas y metales, significa que éstos pueden realizar dichas operaciones, siempre y cuando operen dentro de la BMV, S.A de C.V.¹²⁴

¹²⁴CNV Disposiciones de Carácter General, Circular 10-44, 22 junio 1981. "La S.H.C.P. a solicitud de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y con fundamento en la fracción V de la LMV, se autorizó a las casas de bolsa para realizar operaciones de compraventa de metales amonedados, ajustándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el BANCO DE MEXICO; asimismo, se facultó al INDEVAL para realizar operaciones de depósito, guarda, compensación, liquidación y transferencia de metales amonedados por cuenta de las casas de bolsa, a la BOLSA DE VALORES, S.A. DE C.V., para que en su recinto se realicen operaciones de compraventa de metales amonedados; y a las CASAS DE BOLSA, para realizar en ventanillas operaciones con metales amonedados en los términos que establezcan en las disposiciones de carácter general del BANCO DE MEXICO. Disposición Cont.

⇒ La BMV formula su propio reglamento el cual contiene las normas aplicables a su operación

Servicios que presta la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- ⇒ Establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores para procurar el desarrollo del mercado.
- ⇒ Proporcionar información y hacer publicaciones sobre los valores inscritos en bolsa, emisores y operaciones que en ella se realicen.
- ⇒ Supervisar que las operaciones realizadas en ella sean ordenadas y seguras.
- ⇒ Certificar las cotizaciones de los valores en bolsa y suspenderlas cuando se presenten condiciones o irregularidades en las operaciones de los mismos.
- ⇒ Vigilar las actividades de sus socios y realizar las actividades que siendo análogas o complementarias, sean autorizadas por la SHyCP tomando en cuenta la opinión de la CNV.
- ⇒ Promover la creación de nuevos instrumentos bursátiles.

Su función se encuentra delimitada por la LMV, por lo que se excluye de sus actividades la intermediación de divisas y metales preciosos, para los cuales existe un *mercado de monedas y metales* ubicado en el ámbito bancario. Sin embargo, el hecho de que la Ley permita a los intermediarios la realización de operaciones con divisas y metales, significa que éstos pueden realizar dichas operaciones, siempre y cuando operen dentro de la BMV, S.A de C.V.¹²⁴

¹²⁴CNV Disposiciones de Carácter General. Circular 10-44, 22 junio 1981. "La S.H.C.P. a solicitud de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C. y con fundamento en la fracción V de la LMV, se autorizó a las casas de bolsa para realizar operaciones de compraventa de metales amonedados, ajustándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el BANCO DE MEXICO, asimismo, se facultó al INDEVAL para realizar operaciones de depósito, guarda, compensación, liquidación y transferencia de metales amonedados por cuenta de las casas de bolsa, a la BOLSA DE VALORES, S.A. DE C.V., para que en su recinto se realicen operaciones de compraventa de metales amonedados, y a las CASAS DE BOLSA, para realizar en ventanillas operaciones con metales amonedados en los términos que establezcan en las disposiciones de carácter general del BANCO DE MEXICO. Disposición Cont.

El avance de la electrónica, telecomunicación, y los nuevos sistemas computarizados, permiten poner en contacto a vendedores y compradores, lo cual hace posible la rapidez en las transacciones, dando al mismo tiempo amplitud al mercado, tal es el caso del **Sistema Internacional de Cotizaciones** y el **Sistema de Automatización de Transacciones Operativas** que utiliza el mercado intermedio.

Requisitos para la Inscripción de valores en la BMV, S.A. DE C.V.

- Solicitud del emisor.
- Solicitud por duplicado del emisor. (Firmada por el representante legal y acompañada del oficio de inscripción en la sección valores del RNVI, copia de la escritura constitutiva y modificaciones, en su caso, copia del acta de emisión).¹²⁵
- Presentar la solicitud dentro de los plazos establecidos por el RIBMV para cada tipo de valor, en la Dirección General, la cual una vez que califique los documentos como suficientes, encomendará la práctica del estudio técnico y jurídico sobre el emisor.
- Una vez aprobada la inscripción si no se realiza la colocación en Oferta Pública de los valores respectivos o no se operan en el Piso de la Bolsa dentro

segunda: Las operaciones con metales amonedados sólo podrán ser de compraventa al contado de depósito en custodia y se realizarán exclusivamente en el mercado mexicano y con las piezas conocidas como "centenarios" de oro, "onzas troy" de plata, a las que se denominará en estas reglas con la palabra "piezas"

¹²⁵La promoción deberá contener el compromiso de la emisora de respetar las sanas prácticas del mercado bursátil, acreditar la solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos de acuerdo a las circunstancias del mercado. (sujeto al criterio del Consejo de Administración de la Bolsa); compromiso de no proporcionar información privilegiada, adecuarse a los demás requisitos establecidos por la Bolsa a efecto de proteger los intereses de los inversionistas, aceptar las visitas y pagar los costos de inspección, así como el pago de gastos y honorarios del estudio técnico y jurídico.

de un plazo de tres meses a partir de la fecha de autorización dejarán de surtir sus efectos y pasará a formar parte del listado previo de emisoras.¹²⁶

La inscripción surte efectos a partir de la fecha de Cruce de Registro o de Oferta Pública; a partir de la inscripción en el RNVI (cuando se trate de nuevos títulos de series o clases posteriores que reúnan las mismas características de los títulos valores ya inscritos ó a partir del Cruce u Oferta de nuevas emisoras.

COLOCACION DE VALORES EN OFERTA PUBLICA

- Solicitud de registro de las operaciones en oferta pública. (Prospecto de emisión aprobado por la CNV, publicidad de la emisión que contenga los datos esenciales y número de autorización de la CNV.)
- Autorización del Consejo de Administración de la BMV, S.A. DE C.V.
- Autorización de la CNV para llevar a cabo la oferta pública.
- Una vez obtenido el Registro se anunciará en el piso de remates por los intermediarios que actúen en calidad de colocadores.

EL MERCADO INTERMEDIO

El mercado intermedio o sección especial "B", opera como una sección adicional de la Bolsa de Valores, S.A. de C.V., utilizando el Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO)¹²⁷ que facilita la estructuración corporativa

Características

¹²⁶Listado Previo de Emisoras: Relación que la BMV lleva de los emisores que no realizan la colocación en oferta pública de sus valores en la bolsa o en el caso de que pretendan realizar posteriormente la colocación de sus valores.

¹²⁷En las circulares 11-22 y 11-23 del 13 de abril de 1994 se establecen las normas para operar en el mercado intermedio.

- ♦ Creado para empresas medianas que acreditan altos niveles de solvencia y crecimiento potencial, es decir, que son aptas para cotizar en bolsa, pero que no reúnen los requisitos para operar en mercados primarios o secundarios establecidos por la Ley.¹²⁰
- ♦ Las negociaciones se realizan de manera automatizada en el piso de remates de la bolsa,¹²⁹ a través de un procedimiento de subastas diarias para cada valor inscrito y su régimen fiscal aplicable es el mismo que para la sección principal. (exención del ISR a los ingresos provenientes de operaciones de compraventa de acciones).

Clasificación de las Operaciones realizadas en Bolsa.

A. Dependiendo del punto de vista del pago o liquidación.

1.- Al contado. Se realizan con valores de renta variable y fija y se liquidan de la siguiente manera:

1a.- A segundo día hábil cuando se trate de operaciones con títulos de renta fija y variable.

2a.- Al día siguiente de la concertación. Cuando se trata de instrumentos del mercado de dinero, metales preciosos amonedados, papel comercial, cetes, aceptaciones bancarias, BIBs, bonos bancarios de desarrollo, BOREs, petrobonos y papel comercial).

¹²⁰ Las empresas que cuenten con un capital contable de entre 20 y 100 millones de nuevos pesos, y acrediten utilidades positivas en los últimos tres años de operación, podrán emitir acciones preferentes, comunes, neutras y obligaciones convertibles en acciones.

¹²⁹ Este procedimiento es ampliamente utilizado en las principales bolsas del mundo, debido a que los participantes, al observar las posturas de compra y venta desplegadas en las pantallas del libro electrónico, tienen acceso a la información sobre las condiciones del mercado que les permite ajustar el precio especificado en las órdenes, para asegurar que éstas reciban asignación, haciendo de esa manera transparente el proceso de formación del precio. EL MERCADO DE VALORES. Publicación de NAFINSA, "El mercado intermedio" 18 de diciembre de 1993.

3a.- Mismo día. Por acuerdo de las partes (papel comercial, cetes y aceptaciones bancarias).

4a.- Plazo de liquidación alternativa.- Operaciones distintas que hayan sido autorizadas por la S.H.C.P.

2.- Operaciones a plazo. Son aquellas operaciones en las que se pacta que la liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado al contado, es decir, las prestaciones de las partes se cumplen excediendo de más de dos días, pero no por más de 360 días.

3.- Operaciones de futuro¹³⁰. Compraventas de valores cuyo cumplimiento debe efectuarse en plazos prefijados, incluso pueden anticipadamente a través de su liquidación por reversión o por diferencias definidas en el Reglamento de la Bolsa de Valores.¹³¹

B. Por el lugar en que se realizan.

1.- *Piso de remates (dentro de la Bolsa)*

2.- *Las que a juicio de la CNV se consideren como concertadas dentro de Bolsa.* Art. 31, Fr. VIII, inciso f) ¹³²

2a.- Operaciones con CETES.

¹³⁰La compra venta a futuro, es una expresión clásica de especulación en la que el que vende no tiene los títulos y el que compra no tiene el dinero. Es una forma de apostar en la Bolsa, sin embargo, ambas partes deben garantizar a la Bolsa el 10% del valor de la transacción.

¹³¹RIBMV. Art. 227. Las casas de bolsa podrán concertar operaciones a futuro de valores, por cuenta propia o de los inversionistas, previa autorización de la CNV.

¹³²CNV. Disposiciones de Carácter General, Circular 10-21 del 19 de enero de 1978. Determinación de la S.H.C.P. en el sentido que se consideran hechas dentro de bolsa las operaciones de compraventa y reporto entre casa de bolsa y sus clientes en relación a los CETES

2b.- Arbitraje Bursátil Internacional.¹³³ Las operaciones de arbitraje bursátil fueron suspendidas en 1984 y rehabilitadas en julio de 1989, en virtud de que constituyen una forma de vinculación directa entre los mercados internacionales.¹³⁴

Tipos de operaciones contractuales en la Bolsa Mexicana de Valores.

- 1.- Ordenes en firme o al correo:
2. De viva voz.
3. Operaciones cruzadas
- 4.- Operaciones de cama.

Tipos de contratos de Intermediación.

a) Con inversionistas

1. Contrato de custodia y administración de valores.
2. Contrato de manejo de cuenta.

ij) Por orden expresa. Orden a mercado. Orden de vender o comprar al precio del mercado.

Orden a precio fijo. Orden de comprar o vender a un precio fijo determinado por el cliente.

Orden a fluctuación. Orden de comprar o vender dentro de un margen fijado por el cliente.

¹³³ Compra y venta de valores de una misma empresa en Bolsas de Valores distintas, con el fin de obtener una utilidad por la diferencia en los precios. Esta operación tiene por objeto estabilizar el precio de los valores cuando existe un exceso de oferta o demanda en una de las bolsas; son de carácter internacional y están vinculadas o intercomunicadas.

¹³⁴ Las casas de bolsa para realizar las operaciones de arbitraje deberán estar autorizadas por la CNV. Únicamente podrán ser concertadas con Intermediarios extranjeros reconocidos por autoridades de sus propios países que sean miembros de al menos una bolsa de las que operen en su país. Por Instituciones de Crédito conocidas y reguladas por las autoridades de sus respectivos países. Empresas o Instituciones del extranjero que específicamente determine la CNV, a solicitud expresa de una casa de bolsa mexicana.

ii) En forma discrecional. El cliente da instrucciones a la casa de bolsa para que ésta invierta de acuerdo con su criterio profesional.

b) Con emisoras. La oferta pública la hace el emisor a través de una casa de bolsa y existen tres forma de concertación:

A. Toma en firme. La casa de bolsa garantiza al emisor la colocación a un precio de venta delerminado de toda la emisión porque ya auscultó el Mercado para oferta pública.

B. A mejores esfuerzos. La casa de bolsa realiza su mejor actividad a fin de tratar de colocar la totalidad de la emisión sin garantizar tal evento.

C. De resguardo. Son las operaciones mediante las cuales la casa de bolsa toma en firme los sobrantes de la emisión que no adquirieron los accionistas en ejercicio del Derecho del tanto.

CAPITULO TERCERO

EUROPAPEL COMERCIAL EUROCOMMERCIAL PAPER

1. El Papel Comercial

1.1. Concepto y Generalidades

La emisión de Papel Comercial surgió como una necesidad natural de las empresas que requerían flujo de efectivo a corto plazo para utilizarlo como capital de trabajo (financiamiento de inventarios, cuentas por cobrar, proyectos de inversión, pago de pasivos, etcétera), pues aunque la banca contaba con líneas de crédito para las empresas, estos créditos solamente podían ser utilizados dentro de los límites fijados y de acuerdo a la disponibilidad de efectivo existente. En virtud de lo anterior, los empresarios iniciaron una búsqueda de fuentes adicionales de crédito o financiamiento a corto plazo, encontrando una buena alternativa al prestarse dinero entre sí, es decir, que las empresas consideradas económicamente solventes empezaron a prestarse fondos entre ellas mismas, "quedando sus obligaciones y compromisos de pago documentados a través de pagarés denominados Papel Comercial"¹³⁵, y obteniendo de esta manera, un financiamiento a corto plazo y sobre todo por un costo más bajo que el que ofrecía el sistema bancario.

Como he mencionado, la intermediación de pagarés se fue dando en mercados informales, es decir, en mercados no organizados mediante los cuales las empresas y sus subsidiarias se prestaban dinero entre sí, dando lugar a que de una manera frecuente los accionistas financiaran de manera temporal las necesidades crediticias de

¹³⁵ Aun en las grandes ciudades, los empresarios se conocen entre sí, y con base a la identidad de sus objetivos, empezaron una búsqueda de financiamientos a corto plazo de parte de empresarios conocidos, particularmente de aquellos que suponía que podían encontrarse en una situación de liquidez excesiva temporal. MARMOLEJO González, Martín. "INVERSIONES", Práctica, metodología, estrategia y filosofía. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas A.C. Publicaciones IMEF.

las sociedades en las que participaban, ocasionando que los bancos ante tal situación, empezaran a promover dichos créditos entre sus clientes corporativos.

Posteriormente la intermediación del papel comercial se realizó con la participación de las Casas de bolsa que actuaban como "intermediarios" pero sus registros de operaciones eran desconocidos por la Bolsa Mexicana de Valores, toda vez que las transacciones se hacían en forma privada y en muchos casos no existían documentos registrables. La falta de control y transparencia de este mercado motivó a la Comisión Nacional de Valores en 1984, a solicitar a las Casas de bolsa que rindieran la información sobre las operaciones que realizaban con el papel comercial, estableciendo además que dichos pagarés se inscribieran en la sección valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios con la previa aprobación de la CNV ¹³⁶, y con un requisito importante: para la intermediación del papel comercial las sociedades debían tener sus acciones cotizadas en bolsa.

Por lo anterior, podemos decir que, no obstante la Intermediación de pagarés es muy antigua, el Papel Comercial es considerado como un instrumento nuevo en el mundo bursátil, pues aun cuando nace a finales de los 70's no es sino a partir de 1980 cuando alcanza los más altos niveles de operación, surgiendo como un mercado organizado con las condiciones necesarias de desarrollo tales como:

- 1.- La existencia de una cantidad considerable de empresas interesadas en utilizar el papel comercial como fuente de financiamiento a corto plazo.
- 2.- Un mercado de valores organizado y marcos legales apropiados.
- 3.- Autoridades Bursátiles competentes.
- 4.- Una entidad para el depósito de los valores (INDEVAL)
- 5.- Demanda potencial de inversionistas.

¹³⁶ Disposiciones de Carácter General, Comisión Nacional de Valores, Circular 10-109, del 13 de octubre de 1988, "Reglas a las que se deben sujetar las operaciones con papel comercial y bases para su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios".

PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

A finales de los 70's, surge el Papel Comercial Extrabursátil, que a diferencia del papel comercial, tenía la característica de ser pagarés negociados a través de colocaciones privadas exclusivamente entre *empresas no financieras legalmente establecidas en el país*, también con la participación de las Casas de Bolsa que actuaban como "contacto" entre el prestamista y el prestatario sin tener que reportar a la bolsa de sus operaciones", es decir, las emisoras no tenían que estar necesariamente cotizadas en el mercado accionario, lo cual resultaba una ventaja muy atractiva porque no tenían que proporcionar a la bolsa información alguna acerca de sus operaciones internas y/o financieras, balances y resultados, presentando únicamente un mínimo de información y documentación no registrable, haciendo de alguna manera más ágil y económico el procedimiento de emisión. Aun cuando lo anterior implicaba un mayor riesgo para los inversionistas, también implicaba un mayor rendimiento comparado con el que los bancos y el papel comercial ofrecían, pues las emisiones del papel comercial extrabursátil pagaban una sobre tasa con respecto a las tasas de rendimiento de los CETES.¹³⁷

Es importante mencionar las características que hacían más atractivo al mercado de papel comercial extrabursátil comparado con el del papel comercial, las cuales podrían reducirse a las siguientes:

- Pagarés a corto plazo negociados en colocaciones privadas fuera de bolsa.
- Exclusivamente entre empresas no financieras legalmente establecidas en México.
- Operado a través de intermediarios registrados por una Casa de bolsa.
- Su valor nominal era igual al valor total de la emisión con una garantía específica, regularmente líquida con plazo entre 15 y 91 días.
- Sólo podía ser adquirido entre empresas, siendo acumulables los rendimientos y su custodia era responsabilidad del inversionista.
- El papel comercial extrabursátil constituyó una fuerte alternativa ágil y oportuna, a bajo costo en comparación con las tradicionales fuentes de financiamiento bancario.

¹³⁷ En 1985, por la escasez de crédito bancario se dió un crecimiento importante en el mercado de papel comercial extrabursátil con un monto estimado de circulación entre los 100 y 150 mil millones de viejos pesos, comparado con el monto en circulación del papel comercial bursátil de sólo 7 mil millones de viejos pesos. Para 1986, el mercado de papel extrabursátil alcanzó los 500 mil millones de monto en circulación. HEYMAN, Timothy, Inversión contra la inflación, 3ª Ed. Edit. Milenio, 1989.

- Para su emisión no se requería de tanta información económica, financiera, contable y legal del emisor.

Sin embargo, para 1984, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dictó las primeras disposiciones de carácter general que establecían la forma en que se debía operar con el Papel Comercial Extrabursátil, porque aun cuando se trataba de un instrumento que se emitía fuera de bolsa, exento del requisito de registro en la BMV y que su intermediación no constituía una "oferta pública", era un instrumento cuyas operaciones se realizaban a través de correduría pública, que se emitía en serie y que además otorgaba derechos de crédito a sus titulares¹³⁸, por tal razón encuadraba dentro de la definición de "valores" establecida por el Artículo 3º de la LMV, quedando sujeto a las disposiciones de dicha Ley. De esa manera, surge la circular de la CNV 10-73, de fecha 18 de diciembre de 1984, la cual solicitaba a las Casas de Bolsa que fungían como intermediarios con el papel comercial extrabursátil, que rindieran la información relativa a la intermediación de dicho instrumento, así como la obligación de inscribir las operaciones efectuadas en el Libro de Registro Diario de Operaciones¹³⁹, estableciéndose también la prohibición de que las Casas de Bolsa operaran el papel comercial extrabursátil que estuviera garantizado por instituciones financieras del exterior.¹⁴⁰

Más adelante, y debido al éxito que tuvo el mercado de papel comercial ya fuere bursátil o extrabursátil, los empresarios iniciaron una serie emisiones de papel comercial con características distintas pero que ofrecían alternativas de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo para la pequeña y mediana empresa, tales como:

¹³⁸ LMV. Art. 13. " Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la sección de valores o especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Se exceptúan de esta disposición... "así como la correduría de los documentos a que se refiere el segundo párrafo del artículo 3º de esta Ley"...

¹³⁹ La CNV, mediante su circular 10-3 de fecha 27 de agosto de 1975, estableció el requisito de que los Agentes de Valores, llevaran un libro en el cual registrarán diariamente las operaciones que efectuaban, en orden cronológico y señalando al emisor, el título, el precio de operación, cantidad de títulos, cupón, etcétera. Para 1978, se relevó a las Casas de Bolsa, de dicha obligación, siempre y cuando las operaciones se hicieran dentro de la Bolsa de Valores; en cuanto a las operaciones celebradas fuera de bolsa, continuarán siendo registradas en dicho libro de conformidad con la circular anteriormente citada.

¹⁴⁰ CNV. Disposiciones de Carácter General. Circular 10-73, 18 de diciembre de 1984. "Información que deben rendir las casas de bolsa sobre operaciones con papel comercial extrabursátil."

- **PAPEL COMERCIAL QUIROGRAFARIO:** Surge en 1988, su principal característica era que el emisor se tenía que inscribir en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la sección valores, y éste no ofrecía una garantía específica, es decir, una garantía real o personal, prevaleciendo la solvencia moral y económica del emisor.
- **PAPEL COMERCIAL AVALADO:** Surge también en 1988, su primordial requisito era el que una Sociedad Nacional de Crédito tenía que fungir como aval otorgando una garantía específica. Para poder operarse, las sociedades tenían que tener un capital contable mayor a los \$10,000 millones de viejos pesos o venta anuales superiores a los \$10,000 millones de pesos. Su plazo era de 15 a 180 días y su rendimiento se determinaba entre el precio de compra bajo par (abajo de su valor nominal) y el precio de venta o valor de redención. Otra de sus características, era que podía ser adquirido por personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera, mediante colocación de oferta pública, liquidándose el mismo día de la operación. Sus ganancias y rendimientos eran acumulables. ***Este tipo de papel comercial tiene una gran semejanza a las Aceptaciones Bancarías.***¹⁴¹
- **PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL:** Al igual que el papel comercial, estaba representado por un pagaré a corto plazo, inscrito en el RNVI, sección valores, en la Bolsa Mexicana de Valores, con la característica de que estaba restringido a empresas con acciones inscritas en el RNVI.
El papel comercial bursátil al igual que el quirografario no ofrecía una garantía específica y prevalecía la solvencia moral y económica del emisor. Tenía un plazo

¹⁴¹ Letras de cambio nominativas emitidas por personas morales, aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito, en base a los montos autorizados por el Banco aceptante y endosadas para que éste a su vez pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero, otorgando una garantía sobre la misma. Se colocan en oferta pública o privada y pueden ser adquiridas por personas morales o físicas, mexicanas o extranjeras.

entre 15 y 180 días y era colocado mediante oferta pública. Sus adquirentes podían ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Se liquidaba el mismo día de la operación con un régimen fiscal del 21% sobre los 12 primeros puntos como retención definitiva para personas físicas y acumulable para personas morales.¹⁴²

- **PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL:** Título de Crédito nominativo emitido por sociedades anónimas, garantizado por un fideicomiso constituido por Cetes, Aceptaciones Bancarias y/o Petrobonos.¹⁴³

Para el 20 de abril de 1989, la Comisión Nacional de Valores, mediante su Circular 10-118, abrogó las disposiciones que regulaban la correduría del Papel Comercial Extrabursátil y modificó las características del Papel Comercial, "desapareciendo" el *Pagaré Empresarial Bursátil*, el *Papel Comercial Bursátil* y el *Papel Comercial Extrabursátil*, siendo sustituidos por el **PAPEL COMERCIAL UNICO**, que podía ser emitido por cualquier tipo de empresa.¹⁴⁴

Finalmente, surge el **PAPEL COMERCIAL INDIZADO**, como una alternativa de financiamiento para las empresas en los mercados internacionales pues facilitaba a los inversionistas la garantía adicional de una cobertura cambiaria¹⁴⁵.

Para que una sociedad anónima mexicana pueda emitir Papel Comercial Indizado, tiene que garantizar tanto a la CNV como a los inversionistas, que la emisión,

¹⁴² VILLEGAS H. Eduardo/ ORTEGA O. Rosa Ma., "EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO", Edit. PAC. 1ª Ed. pág 300

¹⁴³ La circular 10-88 bis de fecha 21 de enero de 1987, suspendió la vigencia de este instrumento.

¹⁴⁴ VILLEGAS H. Eduardo/ ORTEGA O. Rosa Ma., "EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO", Edit. PAC. 1ª Ed. pág 301.

¹⁴⁵ La compra de cobertura cambiaria consiste en pagar a la fecha de contratación a un intermediario autorizado un precio de cobertura en pesos, adquiriendo el derecho a recibir de éste, si el Peso se deprecia, una cantidad en moneda nacional equivalente a la depreciación en dólares controlados, o la obligación de pagar al intermediario el equivalente a una apreciación del Peso si fuera el caso.

así como los términos de su colocación, tendrán una circulación significativa que no causará perjuicio al mercado y que su emisión tendrá solvencia y liquidez, además de que debe generar un flujo suficiente de dólares americanos o, en su defecto, mantener cuentas por cobrar en dicha moneda, similares en plazo y superiores al monto de la emisión. Lo anterior, en virtud de que la inscripción de dicho instrumento en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica, per se, la bondad de dicho valor o la solvencia del emisor, por lo que la misma empresa es quién debe hacer constar su capacidad económica y hacer frente al pago de los compromisos que pueda incurrir con la emisión.

Características del papel comercial indizado:

1. Denominados en Moneda Nacional. Algunos autores como VILLEGAS Y ORTEGA, definen al papel comercial como un instrumento "cuyo valor está denominado en Moneda extranjera, pagadero en Moneda Nacional", no obstante, la circular 10-133 de la CNV, establece que LOS PAGARÉS EN QUE SE DOCUMENTE EL PAPEL COMERCIAL DEBEN DENOMINARSE EN MONEDA NACIONAL Y SER PAGADEROS EN MONEDA NACIONAL."
2. Colocados a descuento.
3. Generan una ganancia adicional que consiste en la ganancia cambiaria que resulta de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar americano entre la fecha de emisión y la de vencimiento, cuando ésta sea positiva.

1.1.3 CONCEPTO DE PAPEL COMERCIAL:

MARMOLEJO. *"El Papel Comercial consiste en aquellas operaciones de crédito a corto plazo otorgado entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otras empresas que los aceptan, y quienes utilizan esos excedentes, usualmente están dispuestos a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado."*¹⁴⁶

HEYMAN: *Pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en Bolsa.*

VILLEGAS Y ORTEGA: *Instrumento de financiamiento e inversión representado por un pagaré a corto plazo emitido por sociedades anónimas mexicanas, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la sección valores, y que se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.*

CIRCULAR 10-118, COMISION NACIONAL DE VALORES: *"Pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores".*

En base a las anteriores definiciones, propongo la siguiente definición en virtud de que comprende en forma general las características principales del papel comercial:

Papel Comercial.- Títulos de crédito (pagarés) a corte plazo emitido por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional que se operan en oferta pública en el mercado de dinero.

En concreto, el Papel Comercial son pagarés con carácter global no garantizados y con vencimiento fijo que emiten las sociedades anónimas con el fin de pagar pasivos o allegarse recursos para financiar nuevas inversiones o proyectos, a

¹⁴⁶ MARMOLEJO González, Martín "INVERSIONES", Práctica, metodología, estrategia y filosofía Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas A.C. Publicaciones IMEF.

través de los cuales, el emisor pide prestado obligándose a pagar a los suscriptores de dichos pagarés una cantidad determinada (tasa a descuento) a una fecha de vencimiento previamente establecida, razón por la cual, se les conoce como *instrumentos de deuda*, a diferencia de los instrumentos o valores de capital, los cuales representan el capital social de las empresas.

Es importante mencionar que este instrumento teóricamente NO GENERA INTERESES, sino que su rendimiento se determina en base al precio de compra bajo par (abajo de su valor nominal) y el precio de venta o valor de redención (valor nominal al vencimiento). Empero al calcular el precio de venta a descuento o el precio de venta elevado ya están calculados los rendimientos.

El papel comercial, debe ser liquidado al emisor el mismo día o 24 horas después de que se realiza la operación.

De lo anterior, podemos resumir que el tipo de financiamiento que ofrece el papel comercial consiste básicamente en: *Una transferencia de pagarés a particulares o empresas, los cuales deben pagar en forma anticipada el valor nominal del título menos una suma equivalente a los intereses que se devengarían entre la fecha en que se recibe y la de su vencimiento.*

Las instituciones de crédito y casas de bolsa actúan como comisionistas y son quienes compran generalmente la emisión global de pagarés para colocarlos mediante oferta pública entre el gran público inversionista.

Principales ventajas financieras y fiscales que reporta el papel comercial.

La principal ventaja financiera que representa para las sociedades o personas físicas que participan en este Mercado como compradores, radica precisamente en la tasa de rendimiento que el Papel Comercial ofrece, la cual es superior a la de otros instrumentos y para la sociedad oferente o emisora representa un costo de

financiamiento menor al que pudiera conseguir a través de las fuentes tradicionales de financiamiento.

En cuanto a las ventajas fiscales tenemos las siguientes:

Ley del Impuesto Sobre la Renta:

1.- **Para el emisor:** Los descuentos, primas, comisiones y demás gastos relacionados con la emisión, son gastos deducibles, en conformidad con el Art. 46 Fracción V, de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

2.- **Para los inversionistas:** a) Personas morales: los rendimientos obtenidos de los diferenciales entre el precio de compra y venta, son acumulables al ingreso gravable, dependiendo en cada caso del régimen bajo el cual se encuentre el adquirente.

b) Para las personas físicas, actualmente se consideran sujetos de impuesto al 21% sobre los primeros doce puntos porcentuales de rendimientos obtenidos, el cual es retenido por la Casa de Bolsa con la que se efectúa dicha operación.¹⁴⁷

3.- **Para los colocadores:** Desde este punto de vista se puede decir que este instrumento permite el acceso a pequeñas y medianas empresas que por su magnitud el Mercado Primario les está vedado, o en el mejor de los casos, muy limitado. Es decir, no todas las empresas pueden acudir a este mercado, ya que la emisión del PC se ha limitado a empresas inscritas en bolsa con mayoría de capital mexicano.

Ley del Impuesto al Valor Agregado

La colocación y enajenación del PC no causa el impuesto al valor agregado, pues se trata de un título de crédito y en conformidad con el artículo 8º Fracción XVI de la Ley

¹⁴⁷ La participación de las personas físicas anteriormente se hallaba limitada en virtud de las disposiciones de los artículos 125 y 126 de la LISR, la cual gravaba con un 21% los ingresos obtenidos por concepto de intereses y a los derivados de ganancias obtenidas por la compra de papel comercial, sin derecho a deducción alguna.

del IVA, las operaciones de enajenación de títulos de crédito se encuentran exentas de dicho impuesto.

Oferta y Demanda del Papel Comercial

Desde el punto de vista de los compradores se ha ampliado la base de los participantes, ya que aunque no en forma típica o regular, algunas personas físicas suelen invertir en Papel Comercial, es decir, la oferta y demanda del PC esta determinada por el nivel de liquidez de las sociedades y por razones impositivas, el PC estaba únicamente reservado a las personas morales, no obstante y por disposiciones fiscales, el Papel Comercial actualmente puede ser adquirido por personas físicas.

La causa principal del auge de papel comercial desde el punto de vista de colocadores y compradores, es la facilidad que actualmente representa operar a través de Bolsa, ya que en estos días el Papel Comercial puede ser operado tanto en el Mercado Primario como en el Mercado Secundario, pues el hecho de que sea emitido con denominaciones de múltiplos de N\$100.00, le brinda una gran versatilidad a este Instrumento.

En México, como en otros países, este Mercado siempre ha existido, el único cambio notable ha sido que al incorporarse el Papel Comercial formalmente a través de la Bolsa, se ha logrado una difusión sustancial por los medios masivos de comunicación.

Características esenciales del Papel Comercial emitido y negociado en México .

Las principales características del PC¹⁴⁸ en base a la legislación mexicana son las siguientes.

- **Tipo de Mercado:** *Secundario, Mercado de dinero.*¹⁴⁹
- **Tipo de valor:** *Instrumento de deuda de renta fija a corto plazo que se opera en el mercado de dinero. (pagarés)*
- **Emissor:** *Sociedades Anónimas o empresas de factoraje.*
- **Colocación:** *La colocación en oferta pública es realizada por una casa de bolsa contratada como "agente colocador".*
- **Valor nominal:** *N\$100.00 o sus múltiplos.*¹⁵⁰
- **Moneda:** *Moneda Nacional (peso)*
- **Monto:** *Emisiones superiores a los N\$2'000,000.00 aprobado por una Calificadora de Valores y aprobado por la CNV.*
- **Depositario:** *INDEVAL*
- **Intermediarios:** *Casas de bolsa e Instituciones de Crédito a través de casas de bolsa.*
- **Pago:** *A su vencimiento o a la venta.*
- **Plazo de emisión:** *15 a 360 días, pero por lo general oscilan de 7 a 91 días. Los plazos varían según las necesidades de financiamiento de las empresas, sin embargo el plazo mínimo es de 15 días y el máximo 360 días.*
- **Amortización:** *A su vencimiento*
- **Bursatilidad:** *Es muy baja, por tratarse de un título de gran riesgo, ya que ofrece tasas de rendimiento mayores a otros títulos del mercado de dinero. V.Gr. (Cetes, aceptaciones bancarias)*

¹⁴⁸ De aquí en adelante, y para efectos prácticos, me referiré al Papel Comercial como PC y a los pagarés como PC'S.

¹⁴⁹ Son pocas las casas de bolsa que intervienen en la colocación primaria del PC.

¹⁵⁰ Todos los títulos que integren la emisión deberán tener un valor nominal de N\$100 00, o sus múltiplos, así como la misma fecha de vencimiento. CNV. C10-1 18, 20 abril de 1989.

- **Rendimiento:** *Tasa de descuento, la cual se fija de común acuerdo entre el Emisor y la casa de bolsa responsable de la colocación del instrumento. El cálculo del rendimiento se hace del mismo modo que el de los CETES¹⁵¹.*
- **Grado de riesgo:** *Es valuado por una calificadora de valores, la que considerará en su calificación la capacidad de pago y liquidez del Emisor y la garantía o aval que lo respalda.*
- **Rendición:** *El emisor determina libremente el plazo de cada emisión, sin que sea mayor de 360 días.*

El requisito más importante para que el PC emitido por las sociedades anónimas mexicanas pueda ser objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores mexicano, es precisamente la inscripción del mismo en la Sección Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y posteriormente el registro en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Procedimiento para la inscripción en el RNVI y autorización de Oferta Pública

Para que una empresa pueda emitir papel comercial, es necesario que tenga en su capital social participación mexicana mayoritaria y que sus acciones estén cotizadas en bolsa.

El PC debe registrarse en la SECCION VALORES del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y debe sujetarse al siguiente procedimiento:

- a) Solicitud por escrito y firmada por el Representante legal del Emisor, la cual, además de los datos generales de la sociedad emisora, deberá contener las características generales de los títulos a emitir, incluyendo el plazo, valor nominal, amortización, interés, lugar de la emisión y colocación, garantía, agente colocador, lugar de pago, destino de los fondos y la legislación aplicable.
- b) Dictámen de una Calificadora de Valores autorizada por la CNV.
- c) Formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos.

¹⁵¹ Títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. Son emitidos por la SHCP. El agente colocador es BANXICO.

Formato de aviso de oferta pública. Circular 10-118 anexo 2

- | | |
|--|---|
| 1. Anuncio de oferta pública y valor nominal de la misma | 10. Depositario: S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. |
| 2. Denominación de la emisora. | 11. Lugar de pago. (oficinas de S.D. INDEVAL o de la emisora) |
| 3. Tipo de documento | 12. Posibles adquirentes. |
| 4. Clave de pizarra y monto de la emisión autorizado para circular. | 13. Mención de que los títulos se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y de que son objeto de cotización en bolsa. |
| 5. Mención de la categoría en que fue clasificada la emisión, de acuerdo al dictamen emitido sobre el grado de solvencia y liquidez de la emisora. | 14. Agente Colocador. |
| 6. Valor nominal de los Pagarés | 15. Transcripción del último párrafo del Art. 14 de la LMV. |
| 7. Plazo y Monto de la oferta. | 16. Lugar y fecha de aviso. |
| 8. Tasa de descuento y tasa de rendimiento. | 17. Autorización de la CNV |
| 9. Fecha de emisión y fecha de vencimiento | |

Una vez presentados los requisitos anteriores, la Bolsa Mexicana de Valores es la que se encarga de emitir su opinión respecto a la autorización para la oferta pública de la emisión. Cuando el papel comercial se encuentre avalado por Instituciones de Crédito, el registro se otorgará mediante autorización previa de BANXICO (Art. 15 LMV).

La información relativa a la oferta pública del PC, deberá contener la leyenda que establece el Art. 14 de la LMV:

"LA INSCRIPCIÓN NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA BONDAZ O SOLVENCIA DEL EMISOR".

Una vez que se otorga la inscripción y la autorización para oferta pública, los pagarés deben ser entregados a la casa de bolsa colocadora, la cual deberá endosarlos en blanco y depositarlos con un mínimo de dos días previos a la emisión en S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.¹⁵² Los PC'S pueden estar documentados en un sólo título, y la emisora a través de la Casa de Bolsa colocadora, deberá comunicar a la CNV, con tres días hábiles de anticipación a la fecha de cada emisión, el monto, las fechas de suscripción y vencimiento de los títulos, con copia a la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL.

¹⁵² Art. 74, LMV. "En caso de valores nominativos, los títulos que los representen serán emitidos con la mención de estar depositados en la institución para el depósito de valores de que se trate, sin que se requiera expresar en el documento el nombre, ni en su caso, el domicilio y la nacionalidad del titular o titulares. La mención anteriormente prevista producirá los mismos efectos del endoso en administración a que se refiere el art. 67 de esta Ley

Para cada emisión, la sociedad deberá preparar un prospecto con datos operativos y financieros del emisor. Dicho prospecto tiene vigencia durante un año, período en el que el emisor puede hacer omisiones hasta por el monto que autorice la CNV y que tendrá carácter global respecto del total de emisiones que se realicen durante ese ejercicio.

Operaciones que se pueden realizar con el Papel Comercial.

1.- **Operaciones de compra venta:** Se realiza exclusivamente a través del salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Los agentes colocadores deben dar a conocer previamente al remate la información sobre la compra y venta por medio de ordenes en firme. Una vez iniciado el remate, el corro dará conocimiento de los diferentes hechos recibidos en pizarra. Las operaciones que pueden realizarse en el piso de remates con el papel comercial son las siguientes:

a) **A viva voz:** Las propuestas se señalan por los operadores en voz alta, tanto para la compra como para la venta, señalando el nombre de la emisora, emisión, volumen de operación y tasa a descuento.

b) **Por corro:** El operador de piso indicará al corro correspondiente su decisión de compra o venta de las posturas en firme ya exhibidas, señalando el monto a negociar.

2.- **Operaciones de reporto:** El comprador contrae el compromiso de devolver al vendedor en un plazo estipulado, que no puede ser menor de 3 días ni mayor a 45 días, la cantidad de Papel Comercial correspondiente, y de entregarle al vencimiento un premio por la operación.

1.2 El Papel Comercial como instrumento de deuda y su operación en el mercado de Eurodólares

El papel comercial en los Estados Unidos de Norteamérica.

En los Estados Unidos de Norteamérica, el papel comercial surge a finales de 1960, debido al acelerado crecimiento de la inflación y del incremento que sufrieron las tasas de interés, incluyendo el *impuesto por requisito de reserva* establecido por el FEDERAL RESERVE SYSTEM "FED", consistente en que por cada dólar depositado en un banco, una cierta fracción debía ser mantenida como reserva.¹⁵³

Además, las tasas de intereses hicieron que las tasas de rendimiento que ofrecían los mercados sobrepasaran la máxima tasa pagadera en el plazo por depósitos alcanzando dichas tasas un record de altura inesperado. Por tal razón, en 1969 los inversionistas empezaron a reducir el plazo de sus depósitos bancarios, para invertir en valores de alto rendimiento "higher-yielding securities". Tal situación originó que los bancos buscaran una salida para recuperar los depósitos retirados por los inversionistas y crear un nuevo sistema de fondos que:

1. No estuvieran sujetos a los requisitos de reserva y que,
2. No estuvieran sujetos a las tasas de interés máximas autorizadas establecidas por la Regulación Q.¹⁵⁴

De esa manera, los bancos norteamericanos descubrieron dos tipos de recursos que evadían los requisitos de reserva y las tasas de depósito máximas autorizadas: Eurodólares y el banco de Papel Comercial.¹⁵⁵

¹⁵³ Required Reserves. "Reserves that are held because the FED (Federal Reserve System), requires that for every dollar of deposits at a bank, a certain fraction must be kept as reserves.) The Economics of MONEY, BANKING, AND FINANCIAL MARKETS; MISHKIN, Frederik S., COLUMBIA UNIVERSITY, 2nd. Ed. Scott Foresman & Co. London, England. 1990. "The financial innovation: avoiding existing regulations? ". pp. 243-247.

¹⁵⁴ El Reglamento "Q" establece las máximas tasas de interés pagaderas que los bancos pueden pagar en los depósitos de ahorro.

¹⁵⁵ As the economic analysis of innovation predicts, the banks began to MINE LOOPHOLES and discovered two sources of funds that avoided reserve requirements and deposit rate ceilings: Eurodollars and bank of commercial paper. The Economics of MONEY, BANKING, AND FINANCIAL MARKETS, MISHKIN, Frederik S., COLUMBIA UNIVERSITY, 2nd Ed Scott Foresman & Co. London, England. 1990. "The Eurodollars and Bank commercial paper". pp. 248

Los eurodólares, que son depósitos en el extranjero denominados en dólares, eran prestados por bancos localizados fuera de los Estados Unidos, por lo que quedaban exentos de los requisitos de reserva o a la Regulación Q.

En el caso del Papel Comercial, si éste era emitido por una compañía controladora de un banco, no sería tratado como depósito y por lo tanto, estaría libre de dichos requisitos.

Ante esas circunstancias, los mercados de eurodólares y los bancos de papel comercial empezaron a expandirse rápidamente a finales de los 60's.

Antes de los 60's, las corporaciones usualmente pedían prestado a los bancos fondos a corto plazo, sin embargo, estas empresas prefirieron participar directamente en la venta de papel comercial con otros intermediarios financieros y corporaciones para satisfacer sus necesidades de préstamo inmediatas; esto es, se comprometieron en un financiamiento directo, lo cual originó que la venta del papel comercial tuviera un crecimiento sustancial dentro del mercado de dinero incrementándose la cantidad de papel comercial en circulación en Estados Unidos sobre el 600%, es decir, de \$33 billones a \$350 billones de dólares durante el período de 1970 a 1987.

El papel comercial es emitido por grandes bancos, corporaciones solventes y en "good standing" (bien establecidas, financieramente hablando), tales como General Motors o AT&T. Además el papel comercial como instrumento de deuda a corto plazo en el mercado de dinero de los Estados Unidos, sufre de las menores fluctuaciones de los precios y por lo tanto, menores riesgos de inversión.

El mercado de dinero es un mercado financiero en el *que sólo los instrumentos de deuda a corto plazo son negociados, es decir, que tienen una fecha de vencimiento menor de o hasta un año*. Los valores en el mercado de dinero son más ampliamente negociados que los instrumentos a largo plazo del mercado de capitales y por lo tanto tienden a ser más líquidos. Como resultado de ello, los bancos y las corporaciones

utilizan activamente este mercado para *ganar intereses en fondos excedentes que ellos esperan tener solo de manera temporal.*

En relación a los instrumentos de deuda, Frederic S. Mishkin propone lo siguiente:

- "Existen dos formas para que una empresa o una persona física puedan obtener fondos en un mercado financiero. El método más común es la emisión de un instrumento de deuda, el cual es un acuerdo contractual por el prestamista de pagar al tenedor del instrumento denominado en dólares cantidades a intervalos regulares (pago de intereses) a una fecha específica (fecha de vencimiento) cuando el pago final sea hecho."¹⁵⁶ Tal es el caso del Europaper Comercial, que es uno de los siete instrumentos de deuda dentro del mercado de dinero de los Estados Unidos de América.¹⁵⁷

Antes de los 80's, los mercados financieros estadounidenses eran mucho más grandes que los mercados extranjeros, pero en los años recientes el dominio de los mercados americanos desapareció debido al extraordinario crecimiento de los mercados europeos y asiáticos, los cuales han sido el resultado del incremento de los excedentes financieros de países como Japón, Alemania y Suiza, así como de su desregularización, lo que les permitió expandir sus operaciones.

Una breve exposición de los mercados internacionales de obligaciones y los mercados accionarios mundiales, nos pueden dar un esquema de como la globalización de los mercados financieros ha tomado lugar en los 90's, mismos que a continuación citamos:

¹⁵⁶ Ob cit. 15. " There are two ways that a firm or an individual can obtain funds in a financial market. The most common method is to issue a debt instrument, which is a contractual agreement by the borrower to pay the holder of the instrument fixed dollar amounts at regular intervals (interest payments) until a specified date (the maturity date) when a final payment is made. Page.45.

¹⁵⁷ Los siete instrumentos de deuda en los Estados Unidos de América son los siguientes: Negotiable bank certificates of deposit, US treasury bills, commercial paper, banker's acceptances, repurchase agreements, eurodollars y Federal Funds.

El mercado de Eurodeuda.

El Mercado de Eurodinero forma parte del *Mercado de Eurodeuda*, el cual se encuentra representado por las principales bolsas de valores de los Estados Unidos de Norteamérica y Europa. Por lo anterior y tomando en cuenta la naturaleza del Europapel comercial como un instrumento de deuda en el extranjero, procederé, de manera breve, a mencionar las características básicas de los euromercados en los que se operan dichos títulos.

- * **Mercado de Eurodeuda:** Se encuentra constituido por operaciones crediticias de corto, mediano y largo plazo, las cuales están denominadas en eurodólares por ser divisas que han sido captadas fuera del sistema financiero doméstico, es decir, fuera de su país de origen. A este tipo de operaciones se les conoce como "*OFFSHORE TRANSACTIONS*". (*V.Gr. La emisión de deuda de dólares americanos fuera de USA. o la oferta no hecha a persona americana. se considera denominada offshore¹⁵⁸ a en eurodólares*).
- * **Mercado de Eurodinero:** Este mercado forma parte del Mercado de Eurodeuda y está dominado básicamente por operaciones en eurodólares (*offshore*), aunque también se realizan operaciones en euromarcos, euroyens o euroecus.¹⁵⁹ Por tal motivo, también se le conoce como "*Offshore debt securities market*" (*Mercado extranjero de valores de deuda*) o *Mercado de Eurodólares*.

¹⁵⁸ CODE OF FEDERAL REGULATIONS, COMMODITY AND SECURITIES EXCHANGES, FEDERAL REGISTER, NATIONAL ARCHIVES AND RECORDS ADMINISTRATION, 1986. "REGULATION S," RULES GOVERNING OFFERS AND SALES MADE OUTSIDE THE UNITED STATES WITHOUT REGISTRATION UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933. 230-902. *l) Offshore transactions.* "An offer or sale of securities is made in an offshore transaction if i) the offer is not made to a person in the United States; and ii) either...

¹⁵⁹ Los centros más importantes de euro-operaciones especialmente en eurodólares se encuentran ubicados en Londres, Zurich, París, Honk Kong, Tokio, Singapur y las Islas Caimán. En USA existen cuatro centros de operaciones eurobancarias, los cuales deben operar con clientes no residentes del país en base a la regulación "S".

Clasificación del Mercado de Eurodinero.

El Mercado de Eurodinero, mercado de eurodólares o mercado extranjero de valores de deuda, se divide en dos categorías en virtud de las operaciones que se realizan en el mismo.

A) Mercado Offshore de deuda de mediano y largo plazo. En éste se encuentra la emisión de Eurobonos y Euronotas. (Eurobonds y Euronotes).

B) Mercado Offshore de deuda de corto plazo. En él se realizan operaciones de corto plazo, y se encuentra dominado principalmente por Eurocd's y Eurocp's.

a) Eurocd's (Eurocertificate depositary). Los Eurocertificados de depósito son aquellos que representa deudas de instituciones financieras.

b) Eurocp's (Eurocommercial paper). El Europapel comercial es aquel que representa una deuda corporativa no bancaria como en el caso de las sociedades anónimas.

•> El mercado de eurodinero, representa una alternativa importante de financiamiento para el sector corporativo y sector público mexicanos, pues se caracteriza precisamente por financiar deudas de corto y mediano plazo emitidas por ambos sectores.

Ventajas para el emisor. La atraktividad del mercado de eurodinero para los emisores consiste en que representa una alternativa menos costosa que el propio financiamiento doméstico. En el Mercado de eurodólares, la tasa pasiva utilizada para referencia en el pago sobre depósitos en dólares es denominada LIBID (London Interbank Bid Rate)¹⁶⁰. La tasa activa utilizada como referencia para los créditos concedidos se denomina tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)¹⁶¹, que es la tasa de interés ofrecida en el mercado de divisas de Londres para depósitos de un plazo y divisa determinados

¹⁶⁰ London Interbank Bid Rate, (LIBID), es una tasa interbancaria de Londres pasiva porque paga a los depositantes a distintos plazos. Constituye una deuda de los bancos para con sus depositantes.

¹⁶¹ London Interbank Offered Rate, (LIBOR) Tasa interbancaria en Londres para fondos denominados en dólares. Junto con la tasa de interés preferencial de los E.E. U.U. (PRIME RATE), es un indicador de gran importancia para los financieros internacionales.

☑ Ambas tasas son el resultado de la ponderación de tasas cotizadas por los bancos europeos más importantes con operaciones en Londres a una determinada hora. Como las operaciones son realizadas en Eurodólares¹⁶², la tasa de los Tbills¹⁶³ (bonos del Gobierno americano) tiene una influencia directa sobre la tasa LIBID y por lo tanto en la LIBOR, no existiendo una tasa más libre de riesgo que los propios bonos del Gobierno americano, por lo tanto, el diferencial de tasas debe ajustarse (TED SPREAD) a medida que se ajusta la tasa de los T bills.¹⁶⁴ (Tabla 1, principales emisiones de papel comercial durante 1993.)

☑ *Ventajas para los inversionistas.* Independientemente de la competitividad de rendimientos que en promedio paga el mercado de Eurodinero, la liquidez, el anonimato y los incentivos fiscales juegan un papel importante en la competitividad de este instrumento. La mayor parte de los certificados de eurodeuda son al portador y son pagados en base a rendimientos libres de impuestos, ya sea por la inexistencia de retenciones o por el establecimiento de un arreglo contractual.

☑ *Regulación Fiscal.* En los mercados Offshore existen menos regulaciones que en un Mercado doméstico, tanto operativos como fiscales los diferenciales entre las tasas activas y pasivas son menores, por lo que hacen atractivo y competitivo el financiamiento en este mercado. Además de la atractividad proveniente del costo de

¹⁶² Los Eurodólares son dólares americanos depositados en los bancos extranjeros fuera de los Estados Unidos o en sucursales extranjeras de bancos americanos. Los bancos americanos pueden pedir prestado esos depósitos de otros bancos o de sus propias sucursales en el extranjero cuando ellos necesiten fondos.

¹⁶³ Los T Bills o Treasury bills, son instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por el Gobierno Americano, con vencimientos de tres, seis o doce meses. Al igual que el Europapel comercial, pagan una tasa a descuento, es decir, se compran a un precio de emisión más bajo que el que se recibe a su vencimiento. Los US. T. Bills, son los instrumentos más líquidos del mercado de dinero americano por que son los más ampliamente negociados además de ser los valores más seguros dentro de dicho mercado.

¹⁶⁴ La Tasa de los T Bills del gobierno americano ejerce una influencia directa sobre la LIBID y la LIBOR.

financiamiento, para los emisores, existe una gran flexibilidad y rapidez en la colocación de su deuda.

☒ *Riesgos por devaluación y la obtención de seguros de cobertura cambiaria.*

La emisión de Europapel Comercial para una emisora mexicana representa un alto riesgo en su patrimonio, toda vez que está expuesta a las variaciones del tipo de cambio que sufre nuestra moneda nacional con respecto al dolar. Una manera de garantizar las operaciones realizadas con el Europapel Comercial, es a través de la venta de cobertura cambiaria, en virtud de la cual, la emisora recibe en la fecha de contratación de dicha cobertura un "precio de cobertura", y su ganancia aumenta si el Peso se aprecia o se reduce si el Peso se deprecia. La ventaja consiste en que para la sociedad emisora, al momento de pactar dicha cobertura recibe el precio , es decir, recibe liquidez al mismo tiempo que obtiene una ganancia sobre un capital que todavía no ha recibido.

Emisiones de Europapel Comercial en 1993

| Emisor | Plazo | Tasa | Spread sobre LIBOR | Fecha de Emisión |
|--------|-------|------|--------------------|------------------|
|--------|-------|------|--------------------|------------------|

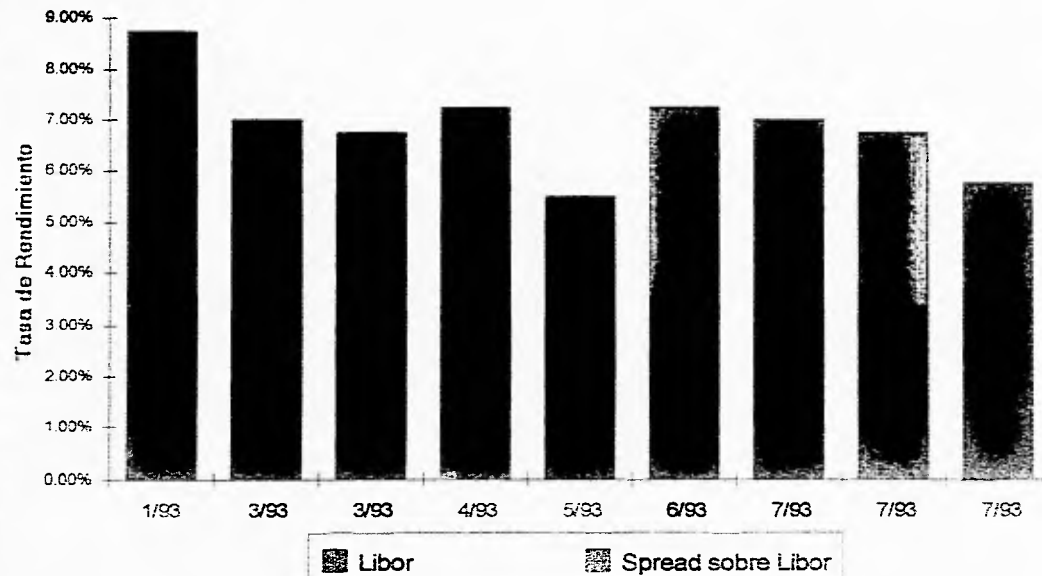
Emisiones de 90 Días:

| | | | | |
|-------------|---------|--------|---------|-------|
| Cydsa | 60 Días | 6.875% | 3.5000% | Enero |
| Grupo Desc | 60 Días | 6.750% | 3.5000% | Enero |
| Grupo Carso | 90 Días | 6.375% | 3.0000% | Enero |
| Tamsa | 90 Días | 8.750% | 5.1250% | Enero |
| IMSA | 91 Días | 7.500% | 4.1250% | Marzo |
| IMSA | 90 Días | 6.750% | 3.5000% | Abril |
| Copamex | 90 Días | 7.500% | 4.3120% | Abril |
| Durango | 90 Días | 7.250% | 4.0000% | Abril |
| Grupo Carso | 90 Días | 5.500% | 2.3100% | Mayo |
| Aeromexico | 90 Días | 7.250% | 3.8125% | Junio |
| Copamex | 90 Días | 6.750% | 3.4370% | Junio |
| Infra | 90 Días | 7.000% | 3.6875% | Julio |
| ICA | 90 Días | 5.750% | 2.4375% | Julio |

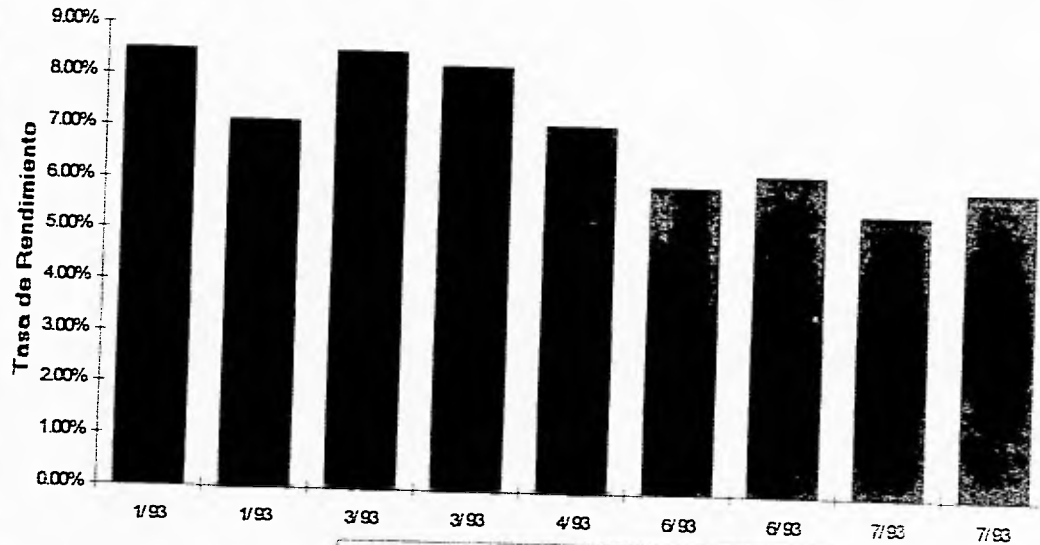
Emisiones de 180 Días:

| | | | | |
|---------------|----------|--------|---------|---------|
| Infra | 180 Días | 8.500% | 4.8125% | Enero |
| Comercial Mex | 180 Días | 7.125% | 3.7500% | Enero |
| Sidek | 180 Días | 8.000% | 4.6250% | Febrero |
| Sidek | 184 Días | 7.750% | 4.3750% | Marzo |
| Aeromexico | 180 Días | 8.250% | 4.8750% | Marzo |
| Tamsa | 180 Días | 8.500% | 5.1250% | Marzo |
| Cemex | 118 Días | 6.000% | 2.6250% | Abril |
| Liverpool | 180 Días | 6.250% | 2.9300% | Abril |
| Sidek | 183 Días | 7.250% | 3.9375% | Abril |
| Cemex | 114 Días | 5.500% | 2.2500% | Abril |
| Alfa | 168 Días | 6.000% | 2.6200% | Junio |
| Liverpool | 180 Días | 6.250% | 3.0625% | Julio |
| Cemex | 104 Días | 5.500% | 2.0000% | Julio |
| Hylsa | 180 Días | 6.000% | 2.5000% | Julio |

Euro-Papel Comercial de 1993 a 90 Días



Euro-Papel Comercial de 1993 a 180 Días



Libor

Spread sobre Libor

2. *La S.A. Mexicana como emisora de Europapel Comercial.*

2.1 Necesidad de reestructuración corporativa y estatutaria de la sociedad anónima mexicana para la emisión de Europapel Comercial.

En el capítulo primero de este trabajo se citaron los elementos que constituyen la Sociedad Anónima mexicana, el análisis de las instancias que integran tanto la administración de una sociedad como los cuerpos colegiados de toma de decisiones. Por lo anterior, y en virtud del tema que nos ocupa, creemos la necesidad de referir la estructura corporativa que debe tener una sociedad para considerarse apta y calificada para la emisión del europapel comercial y que éste pueda ser colocado satisfactoriamente en los mercados financieros internacionales.

Si bien es cierto, y por lógica jurídica, que una sociedad debe estar constituida bajo la legislación mexicana y por los usos y costumbres del Derecho Mexicano, también es cierto que para que esta sociedad pueda actuar en instancias o mercados internacionales, debe ofrecer elementos que la califiquen para poder actuar en los mismos. De esta manera las sociedades que pretendan o deseén concretamente hacer emisiones de títulos valores como el que nos ocupa, debe de incluir en sus estatutos sociales cláusulas de acuerdo a lo siguiente:

1. Que su objeto social incluya operaciones financieras bursátiles o extrabursátiles, así como la adquisición de compromisos y obligaciones financieras, así como otorgar las garantías necesarias para hacer frente a sus compromisos.

2. Que sus representantes legales estén dotados de facultades suficientes para obligar a la sociedad, respondiendo económica y corporativamente a los compromisos contraídos.

3. Que la sociedad anónima sea dictaminada por auditores fiscales reconocidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en razón de que la sociedad emisora será objeto de una auditoría legal hecha por despachos fiscales o firmas de abogados internacionales por lo que existe la necesidad de que esta permanezca en perfecto estado legal. Por citar algunos aspectos: libros corporativos de Consejo de Administración, de Asamblea de Accionistas, de Registro de Acciones y Variaciones de Capital y que los mismos se encuentren actualizados, que su escritura constitutiva y de reformas a estatutos incluyan las correspondientes inscripciones en el Registro Público de Comercio, contabilidad, contratos vigentes, etcétera.

Lo anterior resultaría necesario ya que las sociedades son sometidas a auditorías contables, fiscales, administrativos y legales muy exhaustivas realizadas, como dije anteriormente, por despachos internacionales especializados; esto se mira y no deja de tener su razón de ser, ya que el resultado de esas auditorías es lo que garantiza y da confianza a los inversionistas "ciegos" que desean invertir en valores de dicha sociedad emisora, en virtud de que la mayoría de las veces los inversionistas no conocen físicamente y mucho menos legal o financieramente la sociedad en la que invierten parte o la totalidad de su patrimonio, siendo su única fuente las opiniones de aquellas firmas de profesionistas y del resultados de sus trabajos o auditorías.

2.2 El Europapel Comercial (Eurocommercial paper)

Concepto y Características.

El Europapel comercial conocido como Eurocp's, Eurocommercial paper o Europagarés objeto de este trabajo, no es el típico Papel Comercial indizado en moneda extranjera que se coloca en bolsa, sino que se trata de un Papel Comercial Corporativo emitido por sociedades anónimas y que es colocado directamente por Instituciones financieras que actúan como intermediarios en el extranjero. Las dos principales características del papel comercial materia de esta investigación son las siguientes:

1.- *Las operaciones realizadas con el Europapel Comercial, son operaciones "no convertibles" en moneda nacional (peso mexicano) ya que son objeto de cobro, intermediación, regulación y pago en el extranjero, por lo tanto no quedan sujetas a los requisitos de intermediación establecidos por las leyes mexicanas.*

2.- *Los pagarés representativos del Europapel Comercial o "Eurocp's" están denominados en eurodólares¹⁶⁵, que son dólares que se encuentran fuera de la jurisdicción del Banco Central Norteamericano (Federal Reserve Board), por lo tanto no están sujetos al "encaje legal" ni a ningún otro tipo de control por parte de ese organismo.*

La importancia del mercado de eurodólares radica en que el dólar es la moneda que más ampliamente se utiliza en las operaciones internacionales y, en segundo lugar, los eurodólares son depósitos "offshore", es decir, dólares depositados en países

¹⁶⁵ Los Eurodólares se crean al momento en que los depósitos en U.S.A. son transferidos a un banco fuera de U.S.A. y son mantenidos en forma de dólares.

extranjeros que nos los sujetan a las regulaciones de requisitos de reserva o restricciones por sacar los dólares fuera del país.¹⁶⁶

Las operaciones realizadas con los Europagarés, son consideradas como operaciones extranjeras bajo las Leyes de los Estados Unidos de Norteamérica, y su principal punto de emisión y operación se encuentra localizado en Londres, que fue el primer mercado que desarrolló las operaciones en Eurodólares, de ahí el nombre de Eurocommercial paper, por lo de Euro.¹⁶⁷

Antes de comenzar con la exposición del procedimiento de emisión e intermediación del Europapel Comercial motivo de esta investigación, cabe aclarar que me estoy refiriendo a un Papel Comercial emitido en Londres y ofertado en los Estados Unidos de América y Europa, por lo anterior, el procedimiento de emisión, compra y venta de los pagarés que se expondrá a continuación estará sujeto a la jurisdicción y restricciones de oferta y venta en los Estados Unidos y Londres.

En virtud de lo anterior y tomando en cuenta el mercado a través del cual se negociará el Europapel y sus principales características, propongo la siguiente definición:

EUROPAPEL COMERCIAL " *Pagarés (notes) emitidos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en EURODOLARES, cuya adquisición y pago se realiza a través de inversionistas localizados en Estados Unidos y Europa, quedando restringida su circulación dentro de los Estados Unidos Mexicanos.*

¹⁶⁶ Una de las grandes ironías del capitalismo es que el mercado de eurodólares nació en la Unión Soviética. En los años cincuenta durante la Guerra Fría, los soviéticos acumularon una gran cantidad de cuentas en dólares y las depositaron en USA, no obstante, ante el temor de que el país congelara las cuentas de los soviéticos, éstos transfirieron sus dólares a Europa, manteniendo dichos depósitos en dólares para poder utilizarlos en operaciones internacionales.

¹⁶⁷ Londres, el centro financiero internacional más importante por cientos de años, es la capital financiera del mercado de eurodólares, actualmente, ha cobrado un fuerte impulso en algunos otros lugares tales como Hong Kong, Singapur, las Antillas Holandesas, las Islas Calmán y las Bahamas, entre otros. En E.E. U.U. al mercado de eurodólares se le denomina offshore banking.

El principio jurídico de la emisión de los Eurocp's descansa en que las operaciones y compromisos, aun cuando se establecen y negocian en México, contractualmente los emisores mexicanos se obligan a someterse a la jurisdicción de U.S.A. y Londres.

Si tomamos como referencia la definición que da la circular 10-118 de la CNV, respecto a las operaciones celebradas con papel comercial y las encuadramos dentro del Mercado de Eurodinero, tenemos que el Europapel Comercial: *Son aquellos pagarés (notes) emitidos a descuento por sociedades anónimas mexicanas, denominados en eurodólares que están destinados a circular en el mercado de eurodinero.*

El Europapel Comercial es uno de los principales medios de financiamiento que el sistema financiero extranjero ofrece a las sociedades mexicanas. Su financiamiento se basa en la operación de pagarés emitidos a descuento, porque su valor siempre será menor al valor nominal establecido y el único día que los pagarés alcanzan su valor nominal, es precisamente el día de su vencimiento.¹⁶⁸ por ejemplo, si el Europapel comercial se emite a un valor de US\$100,000.00 y se compra a un precio menor, los US\$100,000.00 se pagarán a la fecha de su vencimiento. El valor de los pagarés va aumentando desde la fecha de compra hasta llegar a su valor nominal (fecha de vencimiento), por lo tanto, no pagan intereses, sino una tasa a descuento.

La ventaja de los Eurocp's es que aunque el interés puede estar sujeto a retención de impuestos, regularmente los inversionistas los reciben sobre una base negociada libre del mismo, es decir, mediante un arreglo contractual el emisor puede

¹⁶⁸ Dentro de los principales tipos de financiamiento, se encuentra el financiamiento a descuento, dicha operación consiste en transferir en propiedad títulos de crédito a una institución de crédito, la cual pagará en forma anticipada el valor nominal del título menos una suma equivalente a los intereses que devengaría entre la fecha en que se recibe y la de su vencimiento y una comisión por la operación.

garantizar a los adquirentes que la compra y el pago de los europagarés será libre y clara de impuestos, en este caso el emisor es quién se compromete a pagar los intereses o retenciones de impuestos que pudieran generarse en virtud de los pagarés. Esto se explicará en el capítulo cuarto dentro de las obligaciones del emisor.

La emisión y amortización de este tipo de pagarés se realiza a través de un *Agente de Emisión y Pago* que se localiza en Londres ("THE ISSUING AND PAYING AGENT") y el emisor puede escoger a otro agente financiero que promueva la colocación, es decir, un intermediario ("THE DEALER") que puede ser el mismo agente de pago, localizado en Nueva York, U.S.A.

El emisor junto con el intermediario se encargan de preparar un memorandum de información conocido como "*Infomemo*" para ser distribuido entre los inversionistas potenciales y calificados, el cual contiene información resumida de la sociedad, datos financieros, corporativos, comerciales, la forma de emisión de los pagarés, los impuestos a que estarán sujetos, las restricciones de compra y otros documentos relacionados con la suscripción y oferta de los pagarés. Es importante mencionar que el "*Infomemo*" no constituye una recomendación del intermediario para que los pagarés sean adquiridos, por lo que los inversionistas interesados deben determinar por sí mismos la validez de dicha información. Más adelante mencionaré la relevancia de este memorandum, el cual queda sujeto a las restricciones de oferta y venta establecidas por la Ley de Valores de 1933 de Estados Unidos, en virtud de que contiene toda la información relativa al programa de Europapel.

3. *Características generales del Europapel Comercial.*

1. **Tipo de financiamiento:** Es un programa de emisión de instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera, *comunmente conocidos como Europapel Comercial / Eurocommercial paper.*

2. **Emisor:** Sociedad anónima mexicana denominada *el Emisor "THE ISSUER".*
El emisor es un emisor extranjero bajo el significado de la Regulación "S".

LEY DE VALORES DE 1933, U.S.A., REGULACION "S".230.902 (f) (1): *Emisor extranjero significa:*

- (i) Un gobierno extranjero,
- (ii) Un nacional de un país extranjero
- (iii) Una sociedad u otra organización que esté incorporada u organizada bajo las leyes de un país extranjero.¹⁶⁹

3. **Lugar de la emisión:** Los pagarés son emitidos en Londres, a través del *Agente de Emisión y Pago*, el cual se encarga de supervisar la emisión y certificar los pagarés, para depositarlos posteriormente con los depositarios comunes el OPERADOR EUROCLEAR O CEDEL¹⁷⁰ en Londres, Nueva York o Bruselas, dependiendo del tipo de pagaré de que se trate.

4. **Tipo de oferta:** Depende de las características de los títulos a ser emitidos, así como de la clase de inversionistas a quienes va dirigida conforme a lo siguiente:

¹⁶⁹ Bajo dicha Regulación, expeptuando a los Gobiernos Extranjeros, un emisor no será considerado como "emisor extranjero", si más del 50% de sus acciones de voto son detentadas por personas que aparezcan con domicilio estadounidense en el libro de registro de acciones, si la mayoría de sus funcionarios o Consejeros son ciudadanos americanos o residentes, o si más del 50% de los activos fijos del emisor se encuentran localizados dentro del territorio norteamericano o los negocios del emisor son administrados principalmente en los Estados Unidos; bajo el significado de "Estados Unidos" que establece la Regulación "S", (Los Estados Unidos de Norteamérica son sus territorios y posesiones, cualquier otro Estado de los Estados Unidos y el Distrito de Columbia.)

¹⁷⁰ El Euroclear o sistema euroclear, es un depositario común de valores en Europa, al igual que CEDEL, Centrale de Livraison de Valeurs Movilières, S.A.

a) "*La oferta americana*", se denomina de esta manera cuando los pagarés se ofertan a compradores institucionales calificados o inversionistas acreditados en los Estados Unidos de Norteamérica en conformidad con la Regulación S.

b) "*La oferta Internacional*", cuando los pagarés son ofertados fuera de los Estados Unidos Mexicanos y de los Estados Unidos de Norteamérica.

A las ofertas antes descritas se les denomina conjuntamente la "*Oferta Global*".

5. **Colocadores:** El *Agente de Colocación o Intermediario "THE DEALER"*, es seleccionado por el *Emisor*, el cual puede ser una institución bancaria mexicana o extranjera (no necesariamente una casa de bolsa) y actuar directamente desde México o a través de sus oficinas en el extranjero (Londres y Nueva York). Para la Regulación "S", el *Intermediario* es considerado como un *Distribuidor "DISTRIBUTOR"*, y lo define de la siguiente manera:

Distribuidor,- "*Cualquier subscriptor, intermediario, u otra persona que participa conforme a un acuerdo contractual, en la distribución de valores ofrecidos o vendidos en conformidad con la Regulación S.*"¹⁷¹

Las obligaciones del *Distribuidor o Intermediario*, así como el "acuerdo contractual" (*contrato de intermediación*), se encuentran analizados más adelante.

6. **Duración:** La emisión de Europapel Comercial se inicia una vez que la Comisión Nacional de Valores Mexicana autoriza la inscripción en la sección especial del RNVI de los pagarés que la sociedad pretende emitir en el extranjero. El *Emisor* puede solicitar a la Comisión que el programa de Europapel Comercial tenga una duración

¹⁷¹ Securities Act. 230.902 (c) Distributor means any underwriter, dealer, or other person who participates, pursuant to a contractual agreement, in the distribution of the securities offered or sold in reliance on this Regulation S.

indefinida, en el entendido de que en cualquier ocasión que éste y el *Agente* acuerden llevar a cabo una emisión, el programa será por el monto que los mismos determinen.

7. **Monto, Intereses y amortización:** Cada emisión de Eurocp's se realiza por el monto que financieramente pueda solventar el *Emisor*. El Europapel genera un rendimiento anual mediante una tasa a descuento que se determina en la fecha de emisión tomando en cuenta las condiciones del mercado o ponderado a su fecha de vencimiento. Cualquier pago relativo a los Europagarés debe ser realizado por el *Agente de pago* "THE PAYING AGENT", inclusive puede establecerse un *Agente de pago complementario*, "THE ADDITIONAL PAYING AGENT", el cual garantiza el pago en el caso de que el primero no cumpla con su obligación.

8. **Término:** Su término es de 90 a 180 días, a partir de su fecha de emisión y son amortizables en su totalidad a la fecha de vencimiento.

9. **Títulos representativos:** El Europapel Comercial, se encuentra representado por un TITULO UNICO al portador, que se deposita a través de un Depositario Común (para operaciones extranjeras los depositarios comunes que generalmente se designan son el Operador EUROCLEAR O CEDEL). En el caso de Inversionistas Institucionales Calificados en los Estados Unidos, se emiten títulos nominativos con denominaciones mínimas de US\$100,000. (CIENT MIL DOLARES).

10. **Forma de los pagarés:** Los pagarés son emitidos de conformidad con las siguientes características.

a) **Pagarés Globales (PG):** Se emiten con denominaciones de US\$100.000 y sus múltiplos, en exceso. Se depositan en Nueva York con el Operador Euroclear y/o CEDEL, y pueden ser intercambiados en cualquier tiempo por pagarés definitivos.

b) **Pagarés Definitivos al Portador (PDP):** Son emitidos al portador, con denominaciones de US\$100,000.

c) **Pagarés Definitivos en forma Registrada (PDR):** Se emiten con denominaciones de US\$500.000, y en múltiplos integrales de US\$100,000 en exceso.

Cada uno de los pagarés, aun cuando forman parte de una misma emisión, tienen características diferentes para su transferencia y pago, lo cual mencionare más adelante.

11. **Destino de los Fondos:** Los fondos que se obtienen con motivo de la emisión del Europapel Comercial se utilizan para la sustitución de pasivos, capitalización, financiamiento de nuevos proyectos y/o expansión de actividades del *Emisor*.

12. **Legislación Aplicable:** La interpretación y cumplimiento de todos los actos relativos al programa de Europapel Comercial, en este caso en concreto, quedarán sujetos a la jurisdicción de las leyes y tribunales de Nueva York, N.Y. E.U.A. e Inglaterra, por lo que las condiciones que se pacten con motivo de la emisión y oferta del europapel comercial que resultaren contrarias a las disposiciones de orden público y que se deban ejecutar en territorio mexicano serán consideradas nulas y, en consecuencia, no producirán efecto alguno.

Como ya se ha explicado, el único papel que juega la Comisión Nacional de Valores Mexicana en este programa de Europapel comercial, es la autorización de la

emisión del programa, sujetando LA OFERTA PUBLICA DEL EUROPAPEL COMERCIAL A LA INSCRIPCIÓN EN LA "SECCIÓN ESPECIAL" DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS, conforme al artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores Mexicana, UNA VEZ AUTORIZADA Y REGISTRADA LA EMISIÓN, EL EUROPAPEL COMERCIAL, SALE DE LA JURISDICCIÓN MEXICANA.

13. Lista: Los pagarés no están listados en alguna bolsa de valores norteamericana o europea porque este programa se encuentra exento del requisito de inscripción bajo los Reglamentos "S", "D" y Regla 144A de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de Norteamérica y sus enmiendas, ("The Securities Act")¹⁷².

El intermediario es quién se encarga de distribuir el "INFOMEMO" y colocar los pagarés de la siguiente manera:

- a) Entre Compradores Institucionales Calificados estadounidenses en conformidad con la Regla 144A.
- b) Para su reventa en los Estados Unidos entre los inversionistas acreditados con base en el Reglamento "D" y,
- c) Fuera de los Estados Unidos observando las disposiciones del Reglamento "S" de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos y sus enmiendas.

14. Posibles Adquirentes:

- a) *En Oferta americana:* Dentro de los Estados Unidos de Norteamérica, los Eurocp's son colocados entre Compradores Institucionales Calificados (QUALIFIED INSTITUTIONAL BUYERS), en conformidad con la Regla 144A de la Ley de Valores de 1933 de los USA, y para su venta entre Inversionistas Acreditados (ACCREDITED

¹⁷² La Regulación "S", así como la Regla 144A, de la Ley de Valores de 1933 y sus reformas, es una ley vigente a este tiempo.

INVESTORS), con base en las reglas 501(a) (1) (2) (3) o (7) del Reglamento "D" de dicha Ley.

La Regla 144A de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos, se encarga de regular las *reventas privadas* de valores entre Compradores Institucionales Calificados, por lo que todos los valores que son adquiridos bajo dicha Regla, son considerados como VALORES RESTRINGIDOS.

COMPRADORES INSTITUCIONALES CALIFICADOS: "Son aquellas Instituciones que actuando por su propia cuenta o por la cuenta de otros compradores institucionales, deben ser propietarios e inversionistas en una base discrecional al menos de US\$100'000,000 en valores de emisoras que no sean afiliados a dicha institución. (*i. e. Compañías aseguradoras, inversionistas, Planes de Beneficio para empleados, Sociedades de Capital Variable, Intermediarios registrados bajo la sección 15 de la Bolsa de Valores de los Estados Unidos o Bancos y Sociedades de Ahorro y Préstamo.*)"¹⁷³

El Reglamento "D" de la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas, regula las restricciones de ofertas y ventas de valores que son objeto de operaciones entre inversionistas acreditados dentro de los Estados Unidos, sin que sea necesaria la inscripción de los mismos bajo la Ley de Valores.

INVERSIONISTAS ACREDITADOS: La definición de inversionistas acreditados incluye a aquellas asociaciones de ahorro y préstamo que actúan por sí mismas o como fiduciarias, a los intermediarios que están registrados en bolsa, a personas físicas cuyo patrimonio sólo o asociado con el de su esposo (a) sea mayor de \$1,000,000 USD, al tiempo de la compra de los valores, entre otros.

¹⁷³ **230.144A. PRIVATE RESALES OF SECURITIES TO INSTITUTIONS.** (a) *Definitions.* (1) For purposes of this section, *qualified institutional buyer* shall mean: (i) Any of the following entities, acting for its own account or the accounts of other qualified institutional buyers, that in the aggregate owns and invests on a discretionary basis at least US\$100 million in securities of issuers that are not affiliated with the entity ...

b) **En Oferta Internacional:** Fuera de los Estados Unidos, el Europapel Comercial se coloca conforme al Reglamento "S" de la Ley de Valores de 1933 de los USA. "El reglamento "S", SON LAS REGLAS "S" QUE REGULAN LAS OFERTAS Y VENTAS DE VALORES HECHAS FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y QUE NO REQUIEREN DE INSCRIPCIÓN BAJO LA LEY DE VALORES DE 1933 Y SUS ENMIENDAS. La Regulación "S" sólo está disponible para ofertas y ventas de valores fuera de los Estados Unidos. Los valores adquiridos en el extranjero ("overseas"), sean adquiridos o no conforme al reglamento "S", sólo pueden ser revendidos en los USA si están inscritos bajo una Ley o exentos de registro."¹⁷⁴ Las disposiciones de la Regulación S, se refieren sólo a la aplicación de la sección 5 de la Ley de Valores de 1933,¹⁷⁵ por lo que no son aplicables a cualquier operación que, aun cuando se encuentre en cumplimiento técnico con dichas reglas, tal operación sólo sea parte de un plan o esquema para evadir los requisitos de inscripción de la Ley de Valores.

15. **Estatus de los Pagarés:** Los pagarés deben ser colocados **PARI PASSU**¹⁷⁶, que las demás deudas insubordinadas o no garantizadas del emisor, incluyendo garantías otorgadas por éste, siempre y cuando no sean obligaciones preferentes por estatutos o por disposición legal.

16. **Retención de impuestos:** Todos los pagos respecto a los pagarés pueden realizarse libres y exentos de cualquier retención impuesta por los Estados Unidos

¹⁷⁴ **REGULATION S-RULES GOVERNING OFFERS AND SALES MADE OUTSIDE THE UNITED STATES WITHOUT REGISTRATION UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933.** *Preliminary Notes: 6.* Regulation "s" is available only for offers and sales of securities outside the United States. Securities acquired overseas, whether or not pursuant to Regulation "S", may be resold in the USA only if they are registered under the Act or an exemption from registration is available.

¹⁷⁵ La sección 5 de la Ley de Valores de 1933, regula la inscripción de valores que son ofertados y vendidos dentro de los Estados Unidos.

¹⁷⁶ En igualdad de circunstancias o en las mismas condiciones.

Mexicanos o cualquier entidad de la República o Autoridad taxativa, a menos que se establezca de otra forma en dichos pagarés.

Bajo las leyes mexicanas, el *Emisor* tiene que retener el impuesto que establezcan las autoridades mexicanas, la cual se calcula en la fecha de pago de los pagarés en base a la diferencia del precio de compra de emisión y la cantidad pagada al vencimiento de los mismos.

Aun cuando el *Emisor* acuerde en el contrato de agencia y de suscripción de pagarés que todos los pagos relacionados con los títulos deberán ser realizados libres y exentos de impuestos, se puede exigir al *Emisor* la obligación contractual de pagar una suma adicional, en el caso de que algún tenedor tuviere que retener algún impuesto establecido por las Leyes Mexicanas, en este caso, el *Emisor* tendría que garantizar a los inversionistas el pago de cantidades adicionales necesarias a fin de que las cantidades netas recibidas por algún tenedor de pagarés, una vez hecha la retención, sea equivalente a la cantidad que el tenedor hubiera recibido en ausencia de dicha retención. Lo anterior, siempre y cuando la obligación del *Emisor* se encuentre expresamente establecida en el contrato.

El emisor no se verá obligado a restituir cantidades adicionales a los tenedores en los siguientes casos:

- A. Cuando algún tenedor o beneficiario de los pagarés llegare a ser requerido por las autoridades mexicanas para realizar una deducción o retención de impuestos, en virtud de que tenga alguna relación con la autoridad taxativa, que no sea la mera posesión y pago de los pagarés.
- B. Cuando sea requerido por haber presentado el pagaré para su cobro después de la fecha de vencimiento o con posterioridad a la fecha en que el pago debería haber sido hecho.

C. Porque no haya proporcionado la información o certificaciones requeridas para hacer cualquier reclamación para una excepción de pago, reducción o retención de cualquier impuesto al cual tuviera derecho.

En los tres casos anteriores, correrá a cargo de cualquier tenedor de pagarés la retención de impuestos.

17. **Base Tarifaria (Rating):** Los valores no están sujetos al tipo de cambio en moneda nacional, puesto que son objeto de negociación, adquisición y amortización en moneda extranjera y son pagados en el extranjero.

18. **Entrega:** Los pagarés se encuentran disponibles en Londres para su cobro o entrega con los depositarios comunes Euroclear o CEDEL en Londres o Bélgica, lo cual mencionaré más adelante en el procedimiento de emisión de Europapel Comercial.

4. Colocación de los Eurocp's en Oferta Americana y Oferta Internacional.

4.1 Restricciones Generales de Oferta de los Eurocp's o Europagarés.

Las Restricciones de Oferta "*Offering Restrictions*" a las que está sujeto el programa de Europapel Comercial son, en general, todas las leyes aplicables y regulaciones que deban ser observadas en cualquier jurisdicción en la que dichos valores sean objeto de negociación.

La base jurídica de las "*Restricciones de oferta*" descansa en el principio de que "ningún pagaré pueda ser directa o indirectamente ofrecido, vendido, revendido, reofertado o entregado dentro de los Estados Unidos, México y el Reino Unido si no se cumplen con las "*restricciones de oferta*" establecidas en cada jurisdicción, pues en caso contrario la excepción del requisito de inscripción será negada al Emisor extranjero, es decir, a la sociedad anónima mexicana".

En base a lo anterior, procederé a mencionar las restricciones de oferta en cada una de las jurisdicciones en las que los pagarés pueden ser negociados:

A. RESTRICCIONES DE OFERTA EN LOS ESTADOS UNIDOS.

Bajo la Regulación "S", de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos y sus enmiendas, el término "*Restricciones de Oferta*" en relación con los pagarés como *Instrumentos de deuda* significa que:

1. Cada distribuidor debe acordar por escrito (contrato de intermediación), que todas las ofertas y ventas de valores, así como todas las ofertas materiales y documentos (exceptuando publicaciones de prensa) que sean utilizados en relación con la ofertas y ventas de valores deberán ser realizadas antes del vencimiento del "período restringido", en conformidad con las disposiciones 230.903 y 230.904 del Reglamento "S", o de acuerdo con una excepción de registro aplicable a los Europagarés.

El "período restringido", tal y como lo define la Regulación "S", *"es un período que comienza posterior a la fecha en la cual los valores fueron ofrecidos por primera vez a personas que no sean distribuidores o en la fecha de cierre de la oferta y que expira en un lapso que se especifica en base a diversos supuestos.."*¹⁷⁷

Para el caso de valores de deuda, todas las ofertas y ventas de valores serán consideradas como realizadas dentro del "período restringido", siempre y cuando los siguientes requisitos sean cumplidos:

- Que el emisor, el agente y el intermediario garanticen a través de una leyenda inserta en los pagarés y en los documentos informativos del *Emisor*, que los Europagarés no han sido registrados bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas, y que dicha garantía no pueda ser ejercitada por o en representación de cualquier persona estadounidense, al menos que los valores sean registrados en conformidad con dicha Ley.
- Que el *Emisor* certifique por escrito que no es una persona estadounidense y que la garantía que está ofreciendo no es ejercitada por o en representación de una persona estadounidense. (Esta certificación debe aparecer publicada en el "infomemo" y en los

¹⁷⁷ Regulation S, Definitions, (m) RESTRICTED PERIOD: Restricted period means a period that commences on the later of the date upon which the securities were first offered to persons other than distributors in reliance upon this Regulation S or the date of closing of the offering, and expires a specified period of time thereafter.

demás documentos informativos del *Emisor*, además debe estar consignada en el contrato de emisión y colocación de Europagarés.)¹⁷⁸

- También se establece la condición de que un "Consejero" del *Emisor* (ya sea un despacho de abogados mexicanos o extranjeros contratados por el *Emisor* o algún miembro del Consejo de Administración) emita una opinión legal por escrito en la que exprese de manera fehaciente que la garantía dada por el *Emisor*, así como los valores entregados en virtud de dicha garantía, no han sido registrados bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas, o que los valores están exentos del requisito de inscripción bajo dicha Ley.

Resumiendo, para que los valores sean considerados como ofrecidos y vendidos dentro del "periodo restringido", se deben cumplir las condiciones anteriormente expuestas, con el fin de asegurar que las garantías otorgadas por el Emisor no puedan ser ejercitadas dentro de los Estados Unidos de Norteamérica y que los valores tampoco sean entregados dentro de dicho país, a menos de que se trate de ofertas consideradas en "*operación extranjera*" como en el caso de los Europagarés o que la excepción de registro bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas, sea aplicable.

Una "*Operación Extranjera*" tal y como lo defina el Reglamento "S", es una oferta o venta de valores que cumple con las siguientes condiciones:

- a) *Que la oferta no sea hecha a una persona en los Estados Unidos de Norteamérica.*
- b) *Que al tiempo que la orden de compra se origine, el comprador se encuentre fuera de los Estados Unidos, o el vendedor o cualquier persona que actúe en su representación razonablemente crea que el comprador se encuentra fuera de los Estados Unidos y,*
- c) *Que en el caso de los Europagarés en específico, la oferta y venta de valores de un emisor extranjero, distribuidor o persona que actúe en su nombre y representación, únicamente puede ser considerada para ocurrir fuera de los Estados Unidos, es decir, como una "operación extranjera", siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos con base en la disposición 230.903 (a) (b) (2) del Reglamento S:*

¹⁷⁸ En los contratos de emisión y colocación de Europagarés, se debe incluir un capítulo de garantías, en el cual el emisor garantiza que es un Emisor Extranjero y que los pagarés no han sido registrados bajo la Securities Act of 1933.

- ↳ Que la oferta y venta sea hecha en una operación extranjera.
- ↳ Que exista la prohibición contra las tentativas de venta directa "Directed Selling Efforts", las cuales se explicarán posteriormente.
- ↳ Que los valores de deuda sean de un emisor extranjero no reportante.¹⁷⁹
- ↳ Que las restricciones de oferta sean implementadas.
- ↳ Que en el caso de valores de deuda, si la oferta se hace antes del "período restringido" (40 días), no haya sido hecha a persona estadounidense o a la cuenta o beneficio de una persona estadounidense.

"Una persona estadounidense " *U.S. Person*", en términos generales y tal y como la define el Reglamento S, "es una persona que es natural o residente de los Estados Unidos, ya sea una persona física o moral, o en caso de los fideicomisos en los que el fiduciario es una persona estadounidense, también tratándose de agencias o sucursales de entidades extranjeras localizadas en los USA, así como las asociaciones o sociedades que están organizadas bajo las leyes de cualquier jurisdicción extranjera pero están integradas por personas principalmente estadounidenses para el propósito de invertir en valores no registrados bajo la Ley de Valores a menos que sean inversionistas acreditados no naturales de los USA, Estados o Fondos."¹⁸⁰

- ↳ Que el distribuidor que venda valores a un distribuidor como intermediario o persona que recibe una concesión de venta o comisión por los valores vendidos u otra remuneración, antes de la expiración de los 40 días del "período restringido", envíe una confirmación o notificación a el comprador estableciendo que éste último también está sujeto a las restricciones de oferta y venta aplicables al distribuidor y,
- ↳ Que los pagarés estén representados por un *título temporalmente global, que no sea intercambiable por valores definitivos hasta la fecha de expiración del "período restringido"* y, para personas que no sean distribuidores, hasta la certificación de propiedad de dichos valores por una persona que no sea estadounidense o una persona estadounidense que haya comprado los valores en una operación en la que no fue requerida la inscripción bajo la Ley de Valores de 1933.

2. Que todos las ofertas materiales y documentos que sean utilizados en relación con la oferta y venta de dichos valores antes de la fecha de vencimiento del "período restringido", contengan la declaración establecida por la disposición 230.903. (i) de la Ley de Valores de 1933, y que se traduce a continuación:

¹⁷⁹ Un Emisor reportante con base en la Regulación S, es un emisor que no es una sociedad de inversión registrada bajo la Ley de 1940 vigente de los Estados Unidos, y que tiene valores que han sido registrados en una bolsa de valores.

¹⁸⁰ " Regulation S, 230.902. DEFINITIONS (c) U.S. Person. (1) U.S. Person means: (1) any natural person resident in the United States; (ii) any partnership or corporation organized or incorporated under the laws of the United States; (iii) any estate of which any executor or administrator is a U.S. Person; (iv) any trust of which any trustee is a U.S. Person; (v) any agency or branch of a foreign entity located in the United States; ... (viii) Any partnership or corporation if: (A) Organized or incorporated under the laws of any foreign jurisdiction and (B) formed by a U.S. Person principally for the purpose of investing in securities not registered under the Act, unless it is organized or incorporated, and owned by accredited investors, who are not natural persons, estates or trusts..

"LOS VALORES NO HAN SIDO REGISTRADOS BAJO LA LEY DE VALORES DE 1933, Y SUS ENMIENDAS, Y NO PUEDEN SER OFRECIDOS NI VENDIDOS EN LOS ESTADOS UNIDOS O A PERSONAS ESTADOUNIDENSES, EXCEPTO CUANDO LA OFERTA O VENTA SE HAGA DE CONFORMIDAD Y EN CUMPLIMIENTO CON LA REGULACION "S", U OTRA EXCEPCION DE REGISTRO ESTE DISPONIBLE O EN UNA OPERACION EN LA CUAL LA LEY DE VALORES NO SEA APLICABLE."¹⁸¹

3. Dicha declaración deberá estar impresa en la página frontal o en la cubierta de cualquier prospecto de oferta o circular utilizada en relación con la oferta o venta de los pagarés o, en su caso, en la sección de suscripción de los pagarés o en la cara frontal superior de los mismos. Si la declaración llegará a ser omitida en cualquiera de las secciones o páginas, se debe de incluir en cualquier aviso realizado o emitido por el *Emisor* o el *Intermediario*, como en el caso concreto del "memorandum de información", el cual queda sujeto a dichas regulaciones, y el intermediario debe garantizar al emisor que no circulará la información contenida en el INFOMEMO, a personas que no cumplan con los requisitos de las restricciones de oferta anteriormente expuestas.

B. RESTRICCIONES DE OFERTA EN LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Las restricciones de oferta y venta de los pagarés dentro de los Estados Unidos Mexicanos, son claras, toda vez que el emisor solicitó la inscripción de valores para su "oferta en el extranjero", limitando la circulación, compra y venta de pagarés en el territorio nacional, por lo tanto, ningún intermediario puede ofrecerlos públicamente en México, ni venderlos a individuos de nacionalidad mexicana, sociedades mexicanas u otras entidades nacionales o extranjeras organizadas bajo las leyes mexicanas.

¹⁸¹ Securities Act, Regulation "S", 230.902 (i). "The securities have not been registered under the United States Securities Act of 1933, as amended, and may not be offered or sold in the United States or to U.S. Persons, except for any offer or sale pursuant to, and in compliance with, Regulation S, under the Securities Act or any other applicable exemption from registration thereunder or in a transaction to which the securities act is not applicable." Anexo un ejemplo de propaganda en la cual se incluye la leyenda establecida por la Ley de Valores de 1933.

G. RESTRICCIONES DE OFERTA EN EL REINO UNIDO DE LA GRAN BRETAÑA.

En el Reino Unido, mientras que las disposiciones de la parte III de la Ley de Sociedades de 1985 permanezca vigente, los pagarés no podrán, bajo ningún otro título, ser ofrecidos o vendidos directa o indirectamente en el Reino Unido, a menos que las circunstancias bajo las cuales se ofrezcan, no constituyan una oferta pública dentro de la definición de "Oferta Pública" establecida por dicha Ley, o cuando sean vendidos u ofrecidos a personas cuya actividad principal o su negocio ordinario sea la compra o venta de acciones u obligaciones, por cuenta propia o de terceros.

Por lo anterior, el *Intermediario* se debe comprometer a cumplir con las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros de 1986 (FSA), respecto a cualquier acto en relación a los pagarés, que de alguna u otra manera involucre al Reino Unido de la Gran Bretaña. Cabe mencionar que para la FSA, el *Intermediario* es considerado como una persona de la clase descrita en el Art. 9(3) de la Ley de Servicios Financieros (FSA) de 1986,¹⁸² por lo que únicamente está autorizado para emitir o circular en el Reino Unido los documentos o publicaciones que reciba en relación a la emisión del Europapel a personas de su misma clase, es decir, de las descritas en el Art. 9(3) de la Ley de Servicios Financieros.

¹⁸² FINANCIAL SERVICES ACT 1986, Investment Advertisements, Exceptions, Order, 1988.

4.2 Condiciones de Oferta, Venta y Reventa de los pagarés en los Estados Unidos de Norteamérica en una operación extranjera.

Ya he mencionado que para el Reglamento "S" de la Ley de Valores de 1933 de Estados Unidos y sus enmiendas, el programa de emisión de Europapel Comercial está considerado como una Operación extranjera "offshore transaction" y la sociedad emisora como un Emisor extranjero "*foreign issuer*", por lo tanto el Emisor, el Intermediario y los inversionistas de Europagarés, deben comprometerse a cumplir con las disposiciones establecidas por dicha ley, de tal forma que puedan garantizar que las operaciones realizadas con el Europapel comercial han sido hechas en base a las restricciones de oferta y venta expuestas con anterioridad.

4.2.1 Condiciones de Oferta y venta de Eurocp's para el Emisor y el Intermediario.

A. Una vez que se han cumplido con las restricciones de oferta y venta de los pagarés dentro de los USA, el Emisor y el Intermediario deben garantizar a los inversionistas que en la operación de los pagarés como valores de deuda:

1. Serán ofrecidos y vendidos en conformidad con el contrato de emisión e intermediación de los pagarés, por lo que gozarán de la excepción de inscripción bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas.

2. Que NO EXISTEN "*Intereses materiales del Mercado Americano*". "Substantial US Market Interest" en los valores de deuda del Emisor.

Intereses materiales del mercado americano, bajo el Reglamento "S", significa que los valores de deuda del Emisor están suscritos o detentados en su totalidad por más de 300 personas estadounidenses o que más de un billón o más del

20% de la cantidad principal en circulación de los valores de deuda está detenida por personas estadounidenses. Los valores de deuda del emisor que constituyan intereses materiales del mercado americano, se calculan sin hacer referencia a los valores que están calificados para la excepción prevista en la sección 3 (a) (3) de la Ley de Valores, es decir, valores exentos de inscripción.

En el contrato de suscripción, así como en los documentos informativos del emisor, se deben establecer tanto las restricciones de oferta como las de venta de los Europagarés y es por esa razón, que tanto el Emisor como el Intermediario, así como las personas que actúan en representación de éstos o los colocadores del programa, deben otorgar una garantía de que en la negociación de Europagarés no existen intereses materiales del mercado americano.

3. Que el Emisor, es un emisor extranjero bajo el Reglamento S.

4. Que las obligaciones del Emisor respecto a los pagarés, se colocan PARI PASSU con las demás deudas insubordinadas o no garantizadas del Emisor, a excepción de la obligaciones preferentes por estatutos o por Ley.

5. Que los pagarés cumplen con los "Requisitos de elegibilidad" "Eligibility requirements" establecidos por la disposición d(3) de la Regla 144A, que es la que regula los "valores restringidos" y que están exentos de registro bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas.

Requisitos de Elegibilidad significa que para calificar a una excepción de registro bajo dicha disposición, una oferta o venta de valores de deuda debe cumplir las siguientes condiciones:

5a) Que los valores ofrecidos o vendidos no fueron emitidos en una misma clase o serie como si se tratara de valores listados en un bolsa de valores

nacional y que debieran haber sido registrados conforme a la sección 6 de la Ley de Bolsas de Valores (Securities Exchange Act) de Estados Unidos, o que dichos valores hayan sido cotizados en un sistema de cotización intermediario automatizado (AUTOMATED INTERDEALER QUOTATION SYSTEM). Siempre y cuando la naturaleza de dichos valores sea precisamente la conversión o intercambio a valores así listados o cotizados al tiempo de la emisión y que tengan un premio de conversión efectivo (EFFECTIVE CONVERSION PREMIUM) de menos del 10%. El premio de conversión efectivo es una cantidad expresada como porcentaje del valor de conversión de un valor, en virtud del cual el precio de emisión de un valor convertible excede de su valor de conversión.¹⁸³

5b) Que no sean valores de una sociedad de inversión de capital variable, o que se requiera que el emisor se registre bajo la sección 8 de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940, anteriormente referida.

6. Que el emisor no se ha comprometido en una **Tentativa de Venta Directa "DIRECTED SELLING EFFORTS"**, es decir, que no ha realizado alguna "Actividad de negocios que tenga como propósito o efecto el condicionar el mercado de los Estados Unidos para cualquiera de los valores que sean ofrecidos de conformidad con el Reglamento "S"." La "actividad de negocios" se entiende como aquellas colocaciones de anuncios en una publicación que tenga una circulación general en los Estados Unidos y que refiera a una oferta de valores que haya sido hecha de conformidad con la Regulación S. Ahora, si la colocación de dicho anuncio es requerido por la Ley de los Estados Unidos o una Ley Extranjera, éste no será considerado como una "Tentativa de venta directa" si el anuncio incluye la declaración de que los valores no

¹⁸³ Securities Act of 1933, 230.144A, rule 144A, Private resales of securities to institutions (a) Definitions (6) For purposes of this section, *effective conversion premium* means the amount, expressed as a percentage of the security's conversion value, by which the price at issuance of a convertible security exceeds its conversion value.

han sido registrados bajo la Ley de Valores de 1933, además de que no podrán ser ofrecidos, ni vendidos dentro de los Estados Unidos. Tampoco se considerará que el emisor ha realizado "Tentativas de venta directa", cuando se contacte con una persona que esté excluida de la definición anteriormente aquí citada de Persona Estadounidense "U.S. Person" conforme al Reglamento "S".

Por la razón expuesta, el *Memorandum de Información*, no debe ser considerado como una "Tentativa de venta directa", y las personas que poseen dicha información o simplemente un folleto de la colocación del programa, quedan sujetas a las restricciones de oferta y circulación general establecida por tal Regulación "S".

Para evitar caer dentro de las "Tentativas de venta directa", el Emisor y el Intermediario deben prever que la colocación de la oferta y venta del programa de Europapel Comercial, se coloque en una publicación que no tenga más del 20% de circulación en los Estados Unidos, y que se incluya la leyenda de que los valores no han sido registrados bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas (anteriormente mencionada) y que el "infomemo" con base en la Regulación "S" no contenga más información que la siguiente:

- I. Nombre del emisor
- II. Cantidad y títulos de los pagarés a ser vendidos.
- III. Una breve información respecto al tipo de negocios que realiza el emisor.
- IV. El precio de los valores
- V. El rendimiento de los valores. En este caso, por tratarse de valores de deuda se debe establecer la disposición de interés fijo (no contingente).
- VI. El nombre y dirección del intermediario o de la persona que colocó el anuncio y si tal persona está participando en la distribución.
- VII. Los nombres de los administradores suscriptores.
- VIII. Las fechas, si hubiere, en las que las ventas comiencen y terminen.
- IX. Si los valores se ofrecen o son ofrecidos en virtud de algún derecho de emisión que tenga algún suscriptor, se deberá expresar la clase de valores que tienen o tendrán derecho a ser suscritos, la proporción o relación de la suscripción, la fecha de registro, las fechas en las cuales los derechos fueron emitidos y concluidos y el precio de suscripción.

7. Que el "infomemo" no contiene una declaración falsa u omisión de algún hecho material que en caso de presentarse, constituya un efecto material adverso en los negocios del Emisor" y que NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE VENTA DE LOS PAGARÉS Y QUE SU DISTRIBUCION ESTA RESTRINGIDA POR LEY EN CIERTAS JURISDICCIONES.

8. Que las operaciones contempladas dentro del Programa de Europapel han sido debida y previamente autorizadas por el Consejo de Administración y/o la Asamblea de Accionistas, según la competencia de cada órgano, en conformidad con los estatutos sociales del Emisor.

9. Que los valores han sido inscritos en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de México.

10. Otras garantías que se verán más adelante por separado, tales como las garantías otorgadas respecto a los pagarés y la garantía de que los inversionistas puedan acudir a Tribunales Mexicanos en caso de demanda en contra el Emisor.

4.2.2 Condiciones de oferta y venta de los Eurocp's para los inversionistas dentro de los Estados Unidos de Norteamérica.

He mencionado que para que los pagarés puedan ofertarse *fuera* de los Estados Unidos, deben sujetarse a lo establecido por la Regla 903-904 de la Regulación S, es decir, a las restricciones de oferta anteriormente mencionadas. No obstante, cuando se trate de vender los pagarés dentro de los Estados Unidos a Inversionistas Institucionales Calificados o Inversionistas Acreditados, se deben cumplir con los siguientes requisitos:

1. Cada comprador de pagarés que se encuentre dentro de los Estados Unidos y que no sea un "distribuidor", deberá acreditar y garantizar lo siguiente:
 - a) Que es un Comprador Institucional Calificado y que reconoce que para poder comprar los pagarés al Intermediario, deberán ser comprados y vendidos en conformidad con la Regla 144A bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas.
 - b) Que el comprador exprese su reconocimiento de que los pagarés no pueden ser ofrecidos, vendidos o de cualquier otra manera transferidos, excepto cuando se trate de una operación registrada bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas y que los pagarés portarán una leyenda que exprese las restricciones de venta.
 - c) Que está comprando los pagarés por su propia cuenta o a una cuenta respecto de la cual está ejercitando a su sola discreción la inversión y, que dicha cuenta es un Comprador Institucional Calificado o un "Inversionista Acreditado", éste último tal y como lo define la Regulación D, bajo la Ley de Valores de 1933, y que no puede revender, dar en prenda, o transferir de cualquier otra manera sus valores, excepto cuando se trate de un Comprador Institucional Calificado" o que está transfiriendo los valores en conformidad con una excepción de registro prevista por la Regla 144A, en caso de que sea aplicable para dicha transferencia
 - d) Que comprará los pagarés en una cantidad principal no menor a los US\$100,000 en una operación exenta de registro, quedando sujeta la transacción a cualquier ley de valores de los USA y que sólo podrá revenderlos a Instituciones que sean "Inversionistas Acreditados" tal y como se define la regla 501(a) (1) (2) (3) o (7) del Reglamento "D" de la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas.

4.2.3 Condiciones para la reventa para los Europagarés dentro de los Estados Unidos de Norteamérica.

Para poder mantener la excepción del requisito de inscripción en caso de reventa y transferencia de valores bajo la Regla 144A, el emisor debe proporcionar información a la Securities and Exchange Commission de conformidad con la Regla 12g3-2(b) o conforme a la sección 13 o 15 (d) de la Ley de Bolsa de Valores (Securities Exchange Act de 1934), y proporcionar a cualquier tenedor de pagarés, previa solicitud, en o antes de la fecha de venta de dicho pagaré a un probable comprador, la siguiente información:

- 1) Una breve declaración de la naturaleza de los negocios del emisor y los productos y servicios que ofrece.
- 2) Los más recientes estados financieros, utilidades, pérdidas y retenciones de impuestos, y demás estados financieros por los dos ejercicios sociales anteriores auditados.
- 3) Alguna otra información que de tiempo en tiempo pudiera ser necesaria para mantener la elegibilidad de los pagarés negociados bajo la Regla 144A bajo la Ley de Valores.

CAPITULO CUARTO

COLOCACION DE EUROPC'S EN EL MERCADO DE EURODINERO

1. Contratos de Emisión y Colocación del Europapel Comercial y las partes que intervienen en la negociación.

Antes de comenzar con la exposición del contrato de agencia de emisión y pago y del contrato de intermediación, es necesario mencionar que ambos contratos no son contratos típicos, sino que son contratos que las prácticas financieras, económicas, legales y bursátiles han definido con base a procedimientos ya agotados por firmas internacionales y que han dado resultados magníficos para las empresas participantes. De igual manera, los procedimientos de emisión, compra, intermediación y venta del Europapel Comercial son procedimientos adaptados a casos particulares, como el que presentamos en este trabajo, cuyas prácticas dependen principalmente del lugar geográfico en que se negocien, no obstante, existe un mínimo de variación entre unos contratos y otros, pues siempre ha resultado más viable que la sociedad anónima participante en la emisión de Europapel Comercial se adapte a los contratos y prácticas financieras ya establecidas que éstas últimas a la forma de vida y actuación de la sociedad emisora.

Por lo anterior, procederemos a dar una breve explicación de los contratos mediante los cuales se emiten y venden los pagarés representativos de la emisión del Europapel Comercial, sus conceptos y sus principales características.

11. Contrato de Agencia de Emisión y Pago "Issuing and Paying Agency Agreement"

Elementos Generales:

Como hemos mencionado con anterioridad, el contrato de agencia de emisión y pago por medio del cual se emite el Europapel Comercial materia de este trabajo, no se encuentra regulado expresamente por las Leyes Mexicanas, por lo que podemos considerarlo como un contrato atípico, regulado por las prácticas financieras mexicanas y extranjeras, quedando sujeto para su interpretación y cumplimiento a las Leyes y Tribunales del Estado de Nueva York, U.S.A. e Inglaterra, como mercados a través de los cuales se emiten y se negocian los pagarés.

Atendiendo a las principales características del contrato, proponemos la siguiente definición:

Contrato de Agencia de Emisión y Pago: "Acuerdo entre el "Emisor" y el "Agente de emisión y pago" ("Agente"), por medio del cual, el primero se compromete a instruir al segundo para que éste último emita de tiempo en tiempo pagarés denominados "Europapel comercial" en la forma, términos y condiciones establecidas entre ambos y, una vez emitidos, el "Agente" se compromete a cobrar las cantidades pagadas por ellos y entregárselas al "Emisor", percibiendo una comisión por su gestión".

La relación jurídica que existe entre el *Emisor* y el *Agente* (sujetos activos del contrato), es básicamente la emisión y pago de los pagarés. Una vez que los pagarés son emitidos en Londres, el *Agente* establece "otra" relación directa con el *Intermediario*, con los depositarios comunes y con el Registrador (sujetos pasivos) para la realización de sus actividades como *Agente*, es decir, se encarga de certificar y depositar los

pagarés para que el *Intermediario* localizado en Nueva York los compre y los coloque entre los inversionistas americanos o europeos con base en las restricciones de oferta anteriormente expuestas; posteriormente, el *Agente* se encarga de cobrar las cantidades cobradas por el Intermediario y entregarlas al *Emisor*. Esta última relación entre el agente y los "sujetos pasivos", aun cuando está contemplada dentro del contrato de agencia de emisión y pago, únicamente establece obligaciones para el *Agente*, los *Depositarios comunes*, el *Intermediario* y el *Registrador*, los cuales quedan indirectamente relacionados con el *Emisor*.

Obligaciones del Agente y del Emisor bajo el contrato de Agencia de Emisión y Pago.

Las obligaciones del *Agente* contempladas en este contrato, son obligaciones meramente "contractuales", reguladas por las prácticas, usos y costumbres financieras, así como leyes y reglamentos establecidos en los países en los que se negocian los pagarés, tales como las restricciones de oferta y venta de valores anteriormente expuestas.

La obligación principal del *Agente de emisión y pago* dentro de este contrato, es la relativa a la emisión de pagarés, respetando la forma y condiciones que establezca el *Emisor*, procurando que los títulos a ser emitidos contengan los requisitos legales necesarios para ser considerados como valores de deuda en el euromercado, lo cual, se explicará más a detalle en el procedimiento de emisión y colocación de los pagarés.

El *Agente* además debe asegurarse de que los *Depositarios comunes* realicen las funciones de custodia y manejo de los pagarés y evitar que el Intermediario los coloque

dentro de mercados no autorizados por el *Emisor* o los venda a personas que no estén calificadas para adquirir, comprar y revender pagarés.

El papel que juega el *Agente de Emisión y Pago* en el programa de Europapel Comercial es de alta responsabilidad, tanto financiera como legal, pues es éste quien responde por el *Emisor* frente a los inversionistas en caso de pérdidas financieras o incumplimiento por parte de éste último.

En cuanto a las obligaciones y funciones del *Emisor* bajo este contrato, podríamos hablar de dos principalmente: primero, la relativa al envío de instrucciones al *Agente* y la segunda, proveer de fondos necesarios al mismo. El *Emisor* en este tipo de contratos generalmente se limita a dar instrucciones al *Agente*, a través de sus principales directivos o funcionarios mediante sesiones de Consejo de Administración, Asamblea de Accionistas o directamente por sus Representantes Legales designados y facultados para este tipo de negociaciones. En una operación como lo es el programa de emisión del Europapel Comercial, el *Emisor* además de cumplir con una serie de requisitos legales para la inscripción de los valores en la sección especial del Registro de Valores e Intermediarios, así como requisitos financieros, contables y corporativos en México, también adquiere otro tipo de obligaciones y compromisos al momento de celebrar dicho contrato, tales como:

1. Vigilar y supervisar las operaciones de los Agentes de pago y del Intermediario, a fin de que éstos no se comprometan en tentativas de venta directa, ni en las restricciones de oferta y venta de los pagarés establecidas en los Estados Unidos y Londres.
2. Pagar las cuotas y gastos erogados por los servicios de los *Agentes de Pago*.

3. Pagar todos los derechos de sello, operaciones, inscripciones y otros impuestos, cuotas o derechos de arancel, incluyendo multas sobre los mismos, a los que el contrato o la emisión de los pagarés puedan estar sujetos.
4. Indemnizar a los *Agentes de pago* contra cualquier responsabilidad en relación a la mora u omisión en el pago de los pagarés, impuestos, cuotas o derechos.
5. Indemnizar y mantener a salvo a cada *Agente de Pago* y a todos sus funcionarios, empleados y agentes, por demandas contra cualquier pérdida, responsabilidad, costos, gastos, reclamaciones en las que los *Agentes* pudieran incurrir o en las que se entablen en su contra, excepto las que resulten de la propia gran negligencia o mal administración deliberada de los *Agentes* o cualesquiera de sus funcionarios. En el contrato se puede pactar que la indemnización sobreviva a la terminación del mismo.

1.2 Contrato de Intermediación (Dealer Agreement)

Elementos Generales.

Este contrato, al igual que el contrato de agencia de emisión y pago, es un contrato atípico, regulado por las prácticas financieras mexicanas y extranjeras, sujeto a las Leyes y Tribunales del Estado de Nueva York, N.Y. USA. Por lo anterior, procederé a dar una definición del mismo.

Concepto: *"Acuerdo entre el emisor y el Intermediario por medio del cual, el primero se compromete de tiempo en tiempo a emitir y vender pagarés al segundo, y éste último se compromete a comprarlos anticipadamente y a su valor nominal,*

menos una tasa de descuento equivalente a los intereses que devengarían entre la fecha de emisión y de vencimiento, recibiendo una comisión por dicha operación".

El contrato de intermediación básicamente establece las siguientes obligaciones para el *Emisor* y el *Intermediario*:

Para el *Emisor* existe la obligación de emitir los pagarés que el *Intermediario* acuerde comprar. Dichos pagarés deben ser emitidos conforme al contrato de Agencia, es decir, por el *Agente de Emisión*. El *Emisor* debe pagar al *Intermediario* una cuota de distribución (se determina contractualmente, i.e. 0.25% anual del importe representado en los pagarés), cuota que deberá ser descontada del precio de compra pagado por el *Intermediario* por el total de pagarés.

Ambas partes deben acordar los días en que los pagarés serán comprados y el *Intermediario* debe notificar al *Agente* de que adquirirá determinados pagarés notificando y confirmando simultáneamente al *Emisor* de dicha compra. En el caso de que los pagarés no sean emitidos, el *Emisor* debe indemnizar al *Intermediario* por cualquier costo, responsabilidad y gastos generados como resultado de dicho incumplimiento.

En cuanto al *Intermediario*, éste juega si no el papel más importante dentro de la emisión, si el papel de más alto riesgo en la misma, ya que éste es quién representa al emisor frente a los inversionistas y se encarga de colocar directamente los pagarés entre los mismos. Además de las restricciones de oferta, venta y de tentativa de venta directa que el *Intermediario* debe observar en la colocación del Europapel Comercial para impedir que una distribución de pagarés realizada indebidamente requiera inscripción bajo la Ley de Valores de 1933 y sus enmiendas, el *Intermediario* debe asegurarse también de que toda la información legal y financiera de la sociedad emisora

sean correctas y verdaderas al tiempo de la colocación, en virtud de que la información que el emisor le proporcione, es la que aparecerá en el Memorandum de información distribuido a los inversionistas.

Para lo anterior, el *Emisor* debe entregar al *Intermediario* una opinión de su Consejo de Administración, de sus asesores legales en México o en el extranjero, de que las operaciones realizadas respecto al Europapel Comercial:

a) Son operaciones que han sido previamente aprobadas por el Consejo de Administración o la Asamblea de Accionistas y que no existen hechos de que el Memorandum de Información contenga una información falsa u omisión respecto a algún hecho material que tuviere como resultado un efecto material adverso en las condiciones económicas o financieras del *Emisor* o en su capacidad para ejecutar las obligaciones y compromisos adquiridos mediante el contrato de intermediación.¹⁸⁴

b) Que los pagarés del tipo que fueren, globales, definitivos o registrados, una vez firmados y certificados conforme al contrato de agencia de emisión y pago, constituyen las obligaciones válidas, legales y suficientes del *Emisor*, las cuales podrán quedar sujetas a la aplicación de quiebra, insolvencia, traspaso fraudulento, moratoria y leyes similares que afecten los derechos de los acreedores.

c) Que la emisión del Europapel Comercial, no constituye una violación a su escritura constitutiva o estatutos sociales del *Emisor*, ni violación a cualquier orden,

¹⁸⁴ Esta declaración se refiere al hecho de que el Emisor no haya sufrido desde la última auditoría a sus estados financieros publicados en el Memorandum de Información, alguna pérdida o interferencia en sus operaciones que hayan sido originadas por caso fortuito o fuerza mayor, como incendios, explosiones, inundaciones y otra calamidades que hayan estado o no aseguradas, o litigios laborales o de otro tipo, cambios en la proporción accionaria, adquisiciones de deudas a corto o largo plazo, así como ordenes o decretos de autoridades gubernamentales que no sean de las que se contemplan en el INFOMEMO.

reglamento o Ley de alguna Corte o Tribunal que tenga jurisdicción sobre el *Emisor* o sobre cualquiera de sus propiedades.

Importancia del Intermediario en la colocación del Europapel Comercial.

La importancia que tiene el intermediario financiero en este tipo de operaciones radica en la posibilidad para el *Emisor* de captar los beneficios completos de los mercados financieros, en virtud de que los costos de información y los costos de transacción representan gastos muy fuertes para la emisión y colocación de pagarés.

Es por esa razón que a través del intermediario, los inversionistas o prestamistas pueden conocer quienes son los emisores potenciales del Europapel Comercial y a los emisores les permite conocer o identificar a los inversionistas calificados para adquirir dicho títulos, que a falta de un intermediario resultaría un proceso muy costoso y arriesgado.

La preferencia por el intermediario financiero se debe primordialmente a que los actuales procesos de préstamo o compra de valores involucran un alto costo de transacción, por ejemplo, elaboración de contratos de préstamo o comisión de la casa de bolsa para la compra venta de valores, lo cual se conoce como financiamiento directo, sin embargo la existencia del intermediario permite un ahorro para el emisor y para los inversionistas, es decir, el intermediario forma parte del financiamiento indirecto, el cual brinda a los inversionistas la seguridad de que el préstamo de sus fondos será manejado por expertos en la compra y venta de valores y que pueden obtener mayores ventajas y ganancias a un costo más bajo de transacción, pues los intermediarios pueden afrontar

los pagos de intereses o prestar los servicios necesarios para seguir ganando y creando beneficios para los inversionistas como para los emisores de Europapel Comercial.

2. *Procedimiento de Emisión*

En el capítulo anterior, expusimos de manera breve las obligaciones contractuales del "Emisor", del "Agente de Emisión y Pago" y del "Intermediario" bajo los contratos de "Agencia de Emisión y Pago" y "Contrato de Intermediación".

Por lo anterior, procederemos a explicar de una manera sencilla, la forma en que actúan "las partes" en dichos contratos y como se desarrolla el procedimiento de emisión y "colocación" del Europapel Comercial, asimismo, presentaremos un itinerario para la emisión de pagarés en una fecha determinada y finalmente se expondrá la forma y términos en que los pagarés son colocados entre los inversionistas, su amortización a la fecha de vencimiento, así como los casos de incumplimiento por parte del *Emisor* y del *Agente de Pago*.

1. **Instrucciones de emisión.**

Una vez que el *Emisor*, el *Agente* y el *Intermediario* acuerdan los términos bajo los cuales se deben emitir los pagarés, (es decir, ya celebrado el "Contrato de Agencia de Emisión y Pago") el *Emisor* tiene que enviar su instrucción al *Agente*¹⁸⁵ dos días antes de la fecha de emisión o, en la fecha en que ambas partes hayan acordado en base a un itinerario de emisión,¹⁸⁶ para que el *Agente* prepare y certifique los Pagarés Globales (PG), los Pagarés Definitivos Registrados (PDR) o Pagarés Definitivos al Portador (PDP).

Desde el momento en que el *Agente* recibe las instrucciones, se considera que está legítimamente autorizado por el *Emisor* para completar y certificar los pagarés en su nombre, bajo los términos del "Contrato de emisión", por lo que deberá anotar al

¹⁸⁵ En el contrato puede pactarse que la instrucción sea verbal (vía telefónica) para después ser confirmada por escrito (vía fax o telex). Anexo 3, formato de envío de instrucciones.

¹⁸⁶ Ver anexo número 4. ITINERARIO DE EMISION

frente de los pagarés, "*inter alia*", la fecha de omisión, la fecha de vencimiento, y la denominación en base al tipo de pagaré que deba emitir, así como todos los detalles que que sean necesarios para poder enviárselos a su vez, al *Intermediario*. Todos los pagarés deben ser emitidos con la misma fecha de vencimiento, sin excepción.

Paralelamente a la notificación de instrucciones al *Agente*, el *Emisor* debe enviar una copia de las mismas al *Intermediario* para que éste tenga conocimiento de que el *Agente*, a quién posteriormente le comprará los pagarés, está siendo instruido para una emisión de Eurocp's.

2. Solicitud del Código de Seguridad a Euroclear o CEDEL.

El *Agente* deberá solicitar vía telefónica o por telex al Operador del Sistema Euroclear y/o CEDEL, un Código de Seguridad por cada pagaré a ser emitido. El Código de Seguridad o, en su caso, los Códigos, deberán ser notificados al *Emisor* y al *Intermediario* al momento de ser otorgados por los Depositarios al *Agente*.

3. Condiciones de compra por el Intermediario.

Una vez otorgados los Códigos y, en base al "Contrato de intermediación", el *Intermediario* deberá confirmar al *Emisor* los términos y condiciones bajo los cuales comprará los pagarés, incluyendo el rendimiento, la cantidad máxima de los títulos a ser comprados, el término, fecha de vencimiento, el número de cuenta que tenga el *Intermediario* con el operador Euroclear o CEDEL, enviando asimismo, una copia de dicha confirmación al *Agente*.

4. Preparación de los pagarés.

La preparación de los pagarés consiste en lo siguiente:

a) El *Agente* debe sacar una fotocopia de los pagarés que van a ser emitidos y comprados por el *Intermediario* (ya sean Globales, Definitivos al Portador o Definitivos Registrados).

b) Las fotocopias deberán ser completadas, certificadas y firmadas de acuerdo con las instrucciones del *Emisor* (punto 1)

c) El *Agente*, sólo podrá preparar y certificar un pagaré global o uno o más pagarés definitivos registrados por la cantidad que el *Intermediario* haya convenido comprar a la fecha de emisión.

d) El *Agente* no puede certificar, ni entregar pagaré alguno, si después de que surta efecto la emisión de los mismos, la cantidad principal de los pagarés excede del monto total autorizado para la emisión o, en el caso de que el *Agente* reciba una notificación del *Intermediario* de que el *Emisor* ha incumplido con alguna o con todas sus obligaciones dentro del "Contrato de intermediación" o que haya caído en alguna de las causas de incumplimiento bajo dicho contrato.

En el supuesto de que el *Agente* no llegará a emitir en la fecha de emisión algún pagaré, cualquiera que sea, el *Emisor* deberá solicitarle de inmediato que detenga la emisión de los demás pagarés y los cancele.

CERTIFICADOS DE INCUMBENCIA

En negociaciones de este tipo y para proteger los intereses del *Emisor*, se utilizan unos documentos denominados "CERTIFICADOS DE INCUMBENCIA", los cuales deben ser entregados por *Emisor* a los *Agentes de Pago* para que éste último tenga conocimiento de los funcionarios o directivos que están autorizados para firmar pagarés en nombre del *Emisor*. Dichos certificados deben contener la firma manual o facsímil de cada uno de los directores o funcionarios, además deberán contener los modelos de

firmas de los representantes legales del *Emisor*. Con este tipo de certificados, el Emisor garantiza al *Agente de Emisión y Pago* de que cualquier pagaré certificado por el *Agente* que porte la firma de alguna persona autorizada para firmar dicho pagaré, será un pagaré válido para el *Emisor* independientemente de que dicho funcionario cese en su cargo o posición ante de la fecha de certificación del pagaré.

5. Entrega de los pagarés al Depositario Común.

Un día antes de la fecha de emisión propuesta, el *Intermediario* debe instruir al *Agente* para que éste entregue los pagarés a los depositarios comunes tal y como se explica a continuación:

a) Cuando se trate de un Pagaré Global (PG), el *Agente* deberá entregarlo al Depositario Común en Londres (Euroclear o CEDEL), para que el pagaré sea acreditado contra su pago, siempre y cuando las instrucciones del *Intermediario* incluyan el acreditar un interés en ese Pagaré Global de la cuenta correspondiente en el Sistema de Compensación por un monto total de US\$100,000 o por cualquier múltiplo integral del mismo.

b) Cuando se trate de Pagarés Definitivos al Portador (PDP).

b1) El *Agente* deberá entregarlos al Depositario común en Londres el mismo día de la emisión, contra su pago con CEDEL o EUROCLEAR.

b2) Ponerlos a disposición del *Intermediario*, (en el caso de que así lo haya solicitado) bajo su propio riesgo, para que sea el mismo *Intermediario* quién se encargue de cobrarlos en Londres y deposite las cantidades pagadas por los mismos en las cuentas bancarias del *Agente* en Londres. (Los pagarés son pagados en Eurodólares, en Londres). Cuando los Eurocp's se ponen a disposición del *Intermediario*, éste debe notificar al *Agente*, su compromiso de cobrar los pagarés en su nombre y representación.

En el primer caso, es decir, cuando los pagarés son depositados con el Depositario Común, el *Agente* tiene que instruir al operador Euroclear o Cedel para que éstos descuenten de su cuenta de distribución el número de pagarés que el *Intermediario* vaya a comprar y para que sean abonados a la cuenta que el *Intermediario* tenga con Euroclear o CEDEL, dicho abono deberá ser contra el pago del precio de emisión de los pagarés comprados, por lo anterior, el *Intermediario* y el *Agente* tienen que dar instrucciones precisas a los Depositarios respecto a la forma en que tienen que ser descontados y abonados los pagarés de sus respectivas cuentas.

c) En el caso de Pagarés Definitivos Registrados (PDR), el *Agente* deberá retenerlos en su oficina de Londres, el mismo día de su emisión para ser cobrados por él mismo. Lo anterior, siempre que este tipo de Pagarés sean entregados en un lugar fuera de los Estados Unidos.

El *Agente* podrá dar instrucciones al operador Euroclear o CEDEL para que acrediten los pagarés representados por un Pagaré Global o Pagarés Definitivos al Portador, a la cuenta de distribución de dicho *Agente*.

6. Fecha de emisión.

Una vez descontados y abonados los pagarés en las cuentas del *Agente* y del *Intermediario* tal y como se ha explicado, el *Intermediario* deberá cobrar los pagarés y depositar las cantidades cobradas en la cuenta de efectivo que el *Agente* tenga con CEDEL o con EUROCLEAR, antes de que éstos últimos hagan el cierre de operaciones el mismo día de la emisión.

7. Retención de pagarés definitivos no entregados

El *Agente* deberá retener todos los pagarés definitivos que no fueron entregados al Depositario Común para que sean cobrados por el *Intermediario* bajo su propio riesgo,

siempre y cuando este último esté de acuerdo y se haya comprometido con el *Agente* de que el monto total de la emisión pendiente de pago será hecho en la misma fecha de emisión.

8. Transferencia de fondos al Emisor

El *Intermediario* deberá entregar todas las cantidades pendientes de pago al *Agente* para que éste último pague al *Emisor* la cantidad que represente el monto total de la emisión, en la misma fecha de emisión o como plazo máximo, al día siguiente. El pago se hace mediante la transferencia de fondos a una cuenta de dólares que el *Emisor* tenga en un banco localizado fuera de los Estados Unidos de Norteamérica, por tal razón ésta operación es una "operación extranjera".

3. Actividades posteriores a la emisión y pago de los Eurocp's.

El *Agente*, o el Registrador¹⁸⁷ en el caso de los pagarés definitivos registrados, deberán entregar al *Emisor* los particulares de los Eurocp's emitidos dentro de los tres días posteriores a la emisión, tales como, el número y cantidad global de los pagarés que fueron completados y certificados por el *Agente*, la fecha de emisión y de vencimiento de cada pagaré y el número de serie de los mismos.

El Registrador deberá inscribir en el Registro todos los detalles relativos a los pagarés en forma registrada que hayan sido emitidos.

3.1 Reglas y procedimiento para el intercambio y transferencia de pagarés

Cualquier tenedor que desee transferir uno o más Pagarés Definitivos Registrados para debe seguir el siguiente procedimiento.

¹⁸⁷ En el caso de los pagarés registrados.

- 1.- Acudir a la oficina del Registrador para la "inscripción de transferencia".
- 2.- El *Agente* tiene que certificar y entregar al Registrador en nombre del Transferente o de los Transferentes, nuevos Pagarés Definitivos Registrados con denominaciones autorizadas por una misma cantidad global y cancelar el pagaré presentado para su cambio y regresarlo al *Emisor*.
- 3.- Todos los pagarés emitidos en virtud de dicha transferencia constituyen las mismas obligaciones para el *Emisor*, puesto que evidencian la misma deuda y poseen los mismos derechos que los PDR entregados para su transferencia. A opción del tenedor de un PDR, éste puede ser canjeado por otro PDR que tenga cualquier otra denominación autorizada y de una misma cantidad total y contenido.
4. Siempre que cualquier PDR, sea de esta manera entregado para su intercambio, el *Emisor* deberá firmarlo y el *Agente* deberá certificarlo y entregarlo al tenedor que tenga derecho a recibirlo, es decir, a quién el Registrador tenga anotado en su Registro.
- 5.- Todos los pagarés que sean transferidos deberán ser cancelados y destruidos por el *Agente*, el cual debe enviar un Certificado de Destrucción al *Emisor*.
- 6.- Los Pagarés Definitivos Registrados no pueden ser canjeados por Pagarés Definitivos al Portador, pero los Pagarés al Portador si pueden ser intercambiados por Pagarés Definitivos Registrados, mediante su entrega al *Agente* en Londres y pueden emitirse con cualquier denominación autorizada pero en una misma cantidad y contenido.

7.- Todos los pagarés que sean presentados para su transferencia, deberán ir acompañados por un documento de transferencia que deberá ser presentado por su tenedor o su representante legal¹⁸⁸

8.- Las transferencias no podrán hacerse dentro de los 15 días previos a la fecha de vencimiento de los pagarés.

Aun cuando no se debe hacer ningún pago extraordinario por la transferencia o intercambio de los pagarés, el *Emisor* puede establecer en el contrato que los transferentes paguen una suma adicional para cubrir cualquier impuesto o cargo gubernamental que pudiera ser impuesto en virtud de dicha transferencia o intercambio.

3.2. Emisión de pagarés definitivos a la presentación de un Pagaré Global.

Los Pagarés Globales pueden ser intercambiados ya sea total o parcialmente por pagarés definitivos, siempre que sean emitidos con denominaciones de US\$100,000 y que la cantidad total de dichos pagarés no exceda de la cantidad total original del PG que ha sido presentado para su intercambio.

En este caso, el *Agente* tiene que emitir uno o más pagarés definitivos debidamente completados, firmados y certificados. Si el intercambio es parcial, es decir, por solo una parte de dicho PG, el *Agente* tiene que endosar la parte que se está intercambiando en el "programa de dicho pagaré global", posteriormente la cantidad del PG debe ser reducida por la cantidad que haya sido intercambiada y endosada. Si de dicho intercambio resultare que la cantidad principal del PGI ha sido reducida a cero, el *Agente* deberá cancelar el PG al momento que le sea entregado y enviar su certificado de destrucción al *Emisor*.

¹⁸⁸ Ver anexo número 6. Formato de transferencia

3.3 Robo, pérdida o extravío de los pagarés.

En el caso de robo, pérdida o extravío de los pagarés, el *Agente de Emisión y Pago* deberá:

a) Emitir y certificar los pagarés definitivos que se emitan en lugar de los Pagarés definitivos que hayan sido extraviados, robados, mutilados, enmendados o destruidos. El *Agente* no repondrá pagaré alguno si el solicitante del mismo no ha pagado los costos de reposición, y proporcionado al agente la evidencia de la pérdida, así como una indemnización (con o sin fianza) que el *Emisor* pueda requerir. El *Agente* deberá emitir los pagarés sustitutos, y destruirá los pagarés mutilados o enmendados, proporcionando un certificado al Emisor, en el cual se especifique la reposición y sustitución del pagaré.

b) El *Emisor* puede, con aprobación del *Registrador*, promulgar reglamentos para la transferencia e intercambio de los pagarés en forma registrada y las pruebas que deban ser proporcionadas en caso de extravío, robo, mutilación, etcétera, por lo que todas las transferencias, intercambios y sustituciones de pagarés deberán ser realizadas conforme a los reglamentos que en ese momento se encuentren vigentes.

4. Amortización de los Eurocp's a su fecha de vencimiento.

Previo a la fecha de vencimiento, el *Emisor* debe notificar al *Agente* que los pagarés vencerán en una fecha determinada y, por lo tanto, está confirmando su irrevocable compromiso de transferir a la cuenta de dólares del *Agente*, la cantidad total pendiente de pago el mismo día de vencimiento de los pagarés, indicando los detalles de la cuenta bancaria a través de la cual el *Emisor* hará el depósito.

El *Agente* únicamente puede pagar los Eurocp's en representación del *Emisor*, cuando éstos sean presentados y entregados por sus tenedores para su cobro en las oficinas del *Agente* ubicadas en Londres. Lo anterior, como he mencionado, por tratarse de una "operación extranjera bajo la Ley de Valores de 1933", a excepción de los Pagarés Definitivos Registrados.

La Amortización de los Eurocp's se realiza de la siguiente manera:

a) En el caso de Pagarés Definitivos al Portador, el *Agente* tiene que depositar las cantidades pendientes de pago en la cuenta en dólares que el tenedor del pagaré le indique, siempre y cuando sea un banco localizado fuera de los Estados Unidos de Norteamérica.

b) En el caso de Pagarés Definitivos Registrados, el Registrador, con un plazo de siete días hábiles previos al vencimiento de los mismos, deberá notificar al *Agente*, respecto a las cantidades vencidas, así como el nombre de las personas que tengan derecho a recibir dichas cantidades. Una vez notificado, el *Agente* depositará las cantidades que deban ser pagadas a las cuentas en dólares que tengan los tenedores de dichos pagarés en un banco que esté localizado en Nueva York, USA.

5. Incumplimiento en el pago.

En el Contrato de Agencia de Emisión y Pago, puede establecerse que la amortización de los pagarés se haga en forma tardía, pero si no está expresamente acordado, el *Agente* debe realizar dichos pagos y posteriormente demandar al *Emisor* por su incumplimiento, el cual debe pagar al *Agente*, además de las cantidades que éste haya pagado por el *Emisor*, los intereses a una tasa anual equivalente al 1% más el costo de financiamiento. (Las penas por causa de incumplimiento es puramente contractual).

Es decir, si el *Agente* no recibe del *Emisor*, las cantidades totales pendientes de pago, el *Agente* deberá notificar al *Agente de Pago* suplementario¹⁸⁹ y ninguno de los dos podrá ser requerido para hacer el pago, no obstante, si ambos acordaron recibir las cantidades en una fecha posterior a la establecida, entonces los *Agentes de pago* tendrán derecho mas no estarán obligados, a pagar dichas cantidades. En el caso de que el *Agente* no notifique al *Agente de pago* suplementario, éste puede suponer que el primero ha recibido las cantidades vencidas y el último podrá hacer el pago a los portadores o tendedores de los pagarés y reclamar al *Agente* cualquier cantidad que haya sido pagada en ese sentido.

Ahora, en el caso de que el *Emisor* depositara las cantidades después del cierre de operaciones en Nueva York, pero en la misma fecha en que cualquiera de los dos *Agentes* hayan realizado un pago en relación a cualquier pagaré, el *Emisor* debe pagar al *Agente* que haya pagado, los intereses sobre la cantidad que pagada, los cuales empezarán a correr a partir de la fecha en que el pagaré haya sido amortizado y hasta la fecha en que el *Agente* reciba el pago de intereses. Dichos intereses serán calculados a una tasa anual que represente el costo de financiamiento por parte del o los *Agentes*.

5.1. Pagos realizados con posterioridad a la fecha de vencimiento

En el caso de que el pago de un PG no haya sido hecho al tenedor del mismo, en base a los términos establecidos en dicho pagaré, dentro de los tres meses siguientes a la fecha de vencimiento, el *Agente* devolverá al *Emisor* las cantidades que éste le haya entregado para su pago, siempre y cuando el PG no ha sido intercambiado por un pagaré definitivo, lo mismo será aplicado tratándose de un Pagaré Definitivo no pagado

¹⁸⁹ Esta notificación puede ser verbal y confirmada posteriormente por escrito.

al beneficiario, portador o tenedor del mismo dentro de un año posterior a la fecha de vencimiento.

5.2. Pagos parciales.

El *Agente* de pago podrá hacer pagos parciales sobre cualquier pagaré que le haya sido presentado, anotando o sellando al frente de dicho título, la fecha y cantidad así pagada. Si el Pagaré es un PDR, el *Agente* deberá notificar al Registrador sobre dicho pago parcial, y éste último deberá incluir en su Registro un memorandum con la fecha y cantidad pagada.

5.3. Impuestos para el Emisor.

En este tipo de operaciones, y al momento de que venza cualquiera de los pagarés, el *Emisor* debe dentro de los noventa días hábiles posteriores a la fecha de vencimiento, proporcionar al *Agente* en sus oficinas en Londres, un recibo oficial expedido por los Estados Unidos Mexicanos en el que se establezca la cantidad, si la hubiere, de cualquier impuesto, gravámen, derechos o cargos que hayan sido requeridos por el Gobierno Mexicano o cualquier autoridad taxativa del mismo al Emisor, así como la evidencia de que dicho pago fue realizado a dichas autoridades. El *Agente* debe proporcionar copia de dicho recibo a solicitud de cualquier tenedor, así como copia del recibo de pago al *Agente* por los Gastos de Agencia.

6.- *Oferta de valores no inscritos por las sociedades anónimas mexicanas en el Mercado de Eurodinero*

6.1. **Ventajas y Desventajas de que una sociedad oferte valores públicamente.**

En nuestro sistema financiero para que un valor pueda ser ofertado públicamente, debe estar inscrito en la BMV, S.A. de C.V., sin embargo, existen otros valores que se operan fuera de bolsa para los cuales también existen regulaciones, mismas que quedaron brevemente mencionadas en el capítulo segundo, apartado tercero.

Como ya lo hemos mencionado en el capítulo anterior, el programa del **Europapel comercial**, no se coloca a través de una bolsa de valores mexicana o extranjera, sino que es el *Intermediario*, quien se encarga de colocar tales instrumentos de deuda entre inversionistas calificados que cumplan con una serie de requisitos establecidos bajo la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos y la Ley de Servicios Financieros de 1985 del Reino Unido de la Gran Bretaña anteriormente citadas.

Tratándose de valores ofertados en mercados internacionales, principalmente en el estadounidense, para la colocación de cualquier clase de valor se requiere la inscripción previa en la bolsa de valores¹⁹⁾, por supuesto, siempre y cuando sea aprobada por la "Securities Exchange Commission" (equivalente a la CNV MEXICANA). No obstante, en los mercados norteamericanos, también existe la posibilidad de operar con valores que no necesariamente tienen que ser registrados bajo la Ley de Valores de 1933, como en el caso del Europapel Comercial. Las excepciones de los requisitos de registro dentro de la mencionada Ley se encuentran fundamentados en las secciones 3 y 4 intituladas "Valores Exentos" (Exempted Securities) y "Operaciones Exentas" (Exempted Transactions), anteriormente expuestas. La mayoría de los valores que se encuentran exentos de registro son valores emitidos por el gobierno, Instituciones

¹⁹⁾ La sección 5, de la Ley de Valores de 1933, establece los requisitos y el procedimiento de inscripción de valores.

religiosas, educativas, caritativas y también por compañías transportistas los cuales están sujetos a la Ley de Comercio Interestatal (Interstate Commerce Act). Independientemente de quienes sean los tenedores de dichos valores y no importando los medios o frecuencia con los que "cambian de manos", dichos valores nunca tienen que ser registrados bajo la sección 5 de la Ley de Valores de 1933, por que se encuentran exentos de registro.

Por lo anterior, nos gustaría exponer de manera breve las ventajas y desventajas que reporta la oferta de valores no inscritos por las sociedades anónimas mexicanas en el mercado extranjero (offshore market).

Si consideramos de manera general las ventajas de inscribir valores en oferta pública, podemos decir que realmente existen muy pocas razones del porqué una sociedad coloca sus valores en el Gran Público inversionista, lo anterior, en virtud de que, al momento de que una sociedad anónima toma la decisión de registrarlos, los beneficios de la inscripción también deben ser esperados junto con las desventajas.

El autor Larry D. Soderquist, en su libro "COMPRENDIENDO LAS LEYES DE VALORES", nos expone en forma clara dicha situación: *"Parecerá que la ecuación ventaja-desventaja cambia dramáticamente una vez que una sociedad ha iniciado la inscripción de valores. El Registro es lo que marca el paso de una sociedad privada a una sociedad pública. Como es típico con los ritos del paso, la primera vez dentro del "rito" lleva consigo las más grandes y ulteriores consecuencias."*¹⁹¹

Una oferta pública puede ser la forma más económica de incrementar el capital de una sociedad. Los préstamos bancarios pueden o no ser factibles en una situación dada y, en cualquier caso, el costo de contratar un crédito con un banco puede ser exorbitante para la misma. Además, los más largos plazos de préstamo disponibles por

¹⁹¹ Larry D. Soderquist, UNDERSTANDING THE SECURITIES LAWS. Practising Law Institute, third printing, New York City, 1987. * It will be apparent that the advantage-disadvantage equation changes dramatically once a company has initially registered securities. Registration marks the passage of a company from privately held to publicly held. As is typical with rites of passage, the first time through the rite has the greatest and longest lasting consequences...

un banco usualmente son 5 años.¹⁹² Por otro lado el aumento de capital a través de la admisión de nuevos socios o la venta de acciones de la sociedad puede no ser el medio más viable para los accionistas, pues una vez que éstos toman el acuerdo de abrir sus puertas al gran público inversionista pueden llegar a perder un cierto grado de control en su administración, en virtud de la democratización del capital.¹⁹³ Esta pérdida de control se refiere principalmente al hecho de que los inversionistas en el momento en que adquieren parte de las acciones de una sociedad tienen la posibilidad de solicitar su colocación dentro del Consejo de Administración e influir sobre la toma de decisiones respecto a los proyectos de la sociedad en asamblea de accionistas, así como en las actividades de los funcionarios en general e incluso pueden llegar más lejos, es decir, a ejercer una influencia directa sobre el reparto de utilidades, porque en una oferta pública cualquier acuerdo que llegare a restringir los derechos corporativos, salarios y dividendos están prohibidos a menos que se encuentren autorizados por la CNV en México y por la Securities Act, en USA.

Si bien es cierto que las ofertas públicas registradas generalmente referidas como "ofertas públicas" son ILIMITADAS respecto a la cantidad de valores o al tipo de compradores, dicha oferta trae consigo un desembolso más fuerte para la sociedad y gastos "out of pocket"¹⁹⁴ que una oferta excenta, no obstante el negocio puede resultar más remunerativo para la sociedad si registra sus valores. Por ejemplo, para una sociedad que desea vender sus acciones de capital, la opción más viable es una oferta inscrita, mas no para los empresarios capitalistas o aventurados, *VENTURE CAPITALISTS*, pues su alternativa siempre será la oferta excenta, ya que son inversionistas

¹⁹² En los Estados Unidos de Norteamérica, el plazo más largo de crédito que existe para una sociedad es de 5 años, en los Estados Unidos Mexicanos ...

¹⁹³ En el capítulo primero mencioné las características de una sociedad abierta, siendo una de sus principales características la democratización del capital, sin embargo, aun cuando la pérdida del control en el Consejo de Administración pudiera darse, la democratización del capital es muy relativa, ya que históricamente la colocación de acciones ha sido en porcentajes que no llegan a representar ni una mínima parte del capital y por consiguiente, ni siquiera el porcentaje establecido para el derecho de minorías.

¹⁹⁴ Gastos no presupuestados.

profesionales cuyo negocio es invertir en pequeñas sociedades prometedoras¹⁹⁵ mientras que la sociedad que coloca los valores tendría que considerar además de los gastos de inscripción, las subsecuentes inscripciones que aun cuando generalmente son menores que los registros iniciales por que la información requerida para los mismos ya ha sido otorgada, también tiene que sufrir las consecuencias económicas posteriores resultantes de convertirse en una sociedad pública. En resumen, podemos decir que las principales desventajas de inscribir valores para ofertarlos públicamente son las siguientes:

- 1.- Revelación de información.
- 2.- Gastos
- 3.- Libertad de actuación
- 4.- Especulaciones taxativas.

6.2.- Ventajas de ofertar valores no registrados o no inscritos, Sociedades Cerradas o Privadas.

Ya he mencionado que el objeto de la inscripción de valores o el Registro es el núcleo de la Ley de Valores, sin embargo, ocasionalmente una sociedad puede tener la alternativa de incrementar su capital mediante la venta de valores de capital o a través de la emisión de instrumentos de deuda, bajo una de las excepciones de registro. Si es éste el caso, una venta de valores "excenta" de dicha inscripción será siempre preferida sobre una oferta registrada. Ahora, es cierto que aunque una oferta excenta resulta siempre ser más económica que una registrada, los valores no inscritos *pueden limitar* el tipo o número de compradores o la cantidad de valores que pueden ser ofrecidos, es decir, una de las razones por las cuales la Comisión tipifica a tales valores como excentos, es porque dichos valores envuelven una pequeña cantidad o la oferta pública de los mismos es de carácter limitado, aun así, para una sociedad que no desea la

¹⁹⁵ Venture capitalists are professional investors whose business it is to invest in promising, small companies. Some are individuals and others are corporations or partnerships.

democratización de su capital o la reestructuración corporativa, la mejor alternativa es OFRECER Y VENDER VALORES BAJO UNA DE LAS EXCEPCIONES.

7.- Internación de las sociedades anónimas emisoras en los Euromercados.

Hace mas de una década que las sociedades mexicanas y el Gobierno Federal empezaron a incursionar en los mercados financieros internacionales para obtener recursos de corto, mediano y largo plazo, sin embargo, las tres devaluaciones de nuestra moneda en 1982 y la nacionalización de la banca, entre otros eventos de considerable importancia, repercutieron en nuestro sistema financiero provocando la desconfianza de los mercados internacionales respecto a los emisores mexicanos limitando la mayor parte de los financiamientos, principalmente los de largo plazo. No obstante, esta desconfianza no solo proviene de los mercados o inversionistas extranjeros, sino de los propios inversionistas mexicanos, los cuales vieron sus capitales afectados en virtud de la devaluación de diciembre de 1994 y la inestabilidad de nuestra moneda a lo largo de 1995, por esta situación las empresas mexicanas se ven cada día más renuentes a realizar operaciones en dólares o a buscar la manera de refinanciar sus deudas, en virtud de los compromisos adquiridos con anterioridad a la devaluación.

Aun cuando se diga que los mercados internacionales han sido nuevamente abiertos a los emisores mexicanos, esta apertura es muy distinta a la mantenida hasta antes de la crisis de los ochentas, por una parte la banca juega un papel menos relevante en el financiamiento internacional, siendo sustituida por los mercados de dinero y capitales.

En estos días, la falta de certidumbre que pesa en el mercado financiero mexicano es en parte el resultado de la falta de visualización de aspectos estratégicos de nuestro país, sin embargo muchas empresas mexicanas requieren capitales frescos para renovar sus proyectos e inversiones hasta ahora estancados por la situación económica y aun cuando nuestro sistema financiero empieza a realizar operaciones en dólares, todavía se considera inexperto en este ámbito, no obstante, las sociedades mexicanas pueden encontrar en el mercado de eurodinero una fuente de desarrollo para su planeación corporativa y esta es la razón que motivó la realización del presente trabajo.

CONCLUSIONES

PRIMERA: La sociedad anónima nace a través de un contrato de sociedad, surgiendo como un ente con personalidad propia y distinta a la de los socios.

La sociedad anónima como medio más común de asociación en nuestro país, ya no es aquella sociedad que busca allegarse fondos a través de las formas tradicionales de financiamiento, tales como aumentos de capital, solicitud de préstamos bancarios o emisión de acciones u obligaciones para el público inversionista, sino aquella sociedad moderna, dinámica que se ha venido preparando para el cambio que requiere no sólo la economía nacional sino también la internacional, adentrándose en los mercados internacionales como emisora de una serie de instrumentos de inversión que le permiten la captación de recursos más líquidos. Para ello, es necesario que la sociedad anónima mexicana cuente con un sistema moderno en sus órganos de administración y de toma de decisiones, así como con prácticas contables, financieras y legales modernas que correspondan a los requerimientos bursátiles internacionales para que de esa manera pueda dar confianza a los inversionistas extranjeros de su capacidad como emisora extranjera y permitir su fácil incursión en los mercados financieros internacionales.

SEGUNDA: El Europapel Comercial es una de las más importantes innovaciones financieras internacionales desde 1970, éste ya no es el tradicional papel comercial que se negocia en México, sino un papel comercial corporativo que se emite fuera del país donde la emisora tiene su domicilio y que los bancos colocan directamente o a través de intermediarios entre los inversionistas extranjeros, quedando su negociación y regulación a las restricciones de venta de los países en los que se ofertan. A partir de la introducción de este instrumento en el mercado de eurodeuda, las sociedades mexicanas han recurrido a él como una fuente de financiamiento adicional de crecimiento distinta a las tradicionales, pues ha permitido el ingreso de medianas empresas mexicanas que buscan su desarrollo y modernización, permitiéndole la reestructuración de sus pasivos y el financiamiento para nuevos proyectos e inversiones, además de la captación de recursos a corto plazo que representa una alternativa menos costosa que el financiamiento a través de créditos bancarios. Por otro lado, en este tipo de emisiones, el emisor no compromete sus activos y existen menos regulaciones administrativas y operativas que en el Mercado de dinero Mexicano.

TERCERA: El mercado de eurodeuda cuenta con una operatividad más ágil que los mercados de capitales pues se caracteriza por financiar deudas a corto y mediano plazo emitidas tanto por el sector público como el privado. La causa principal de la internación de las sociedades mexicanas en los euromercados se debe primordialmente a que el sector productivo mexicano en la actualidad necesita mayores fuentes de financiamiento que apoye efectivamente los procesos de cambio en las empresas, tanto en su tecnología como en procesos de producción, estructuras administrativas y capacitación de los recursos humanos, dado que el financiamiento doméstico es caro y con exceso de restricciones y requisitos. No obstante, para que una sociedad mexicana que desee emitir Europapel Comercial pueda obtener todas las ventajas derivadas de la emisión,

debe considerar la contratación de una cobertura cambiaria, pues la emisión siempre estará expuesta a las variaciones del tipo de cambio que sufra nuestra moneda con respecto al dólar.

CUARTA: A través de este trabajo se recomienda la reestructuración corporativa de las sociedades anónimas que deseen participar como emisoras en los mercados internacionales, en particular en el mercado de eurodinero. La reestructuración corporativa a la que me refiero, consiste en la adaptación que una sociedad logre en el ámbito jurídico mexicano, reformando sus estatutos tradicionales para adecuarlos a los requerimientos e innovaciones que sufran las leyes mexicanas aplicables y a las prácticas y reglamentos internacionales, es decir, que la sociedad anónima crezca no sólo económica y financieramente, sino que su estructura legal sea acorde a las innovaciones financieras y bursátiles tanto mexicanas como extranjeras, para que de esta manera pueda abrirse paso entre las emisoras extranjeras que compiten en la emisión de Europapel Comercial y dar confianza al público inversionista. Por lo anterior, es necesario que cuente con una situación financiera y legal óptima con miras hacia un desarrollo empresarial, esto último, aunado a la adaptación que la sociedad tenga respecto a las prácticas, usos y costumbres financieras y bursátiles internacionales, le permitirá internarse en los euromercados como una sociedad apta para la captación de recursos en el extranjero.

QUINTA: Mediante este trabajo se propone una ampliación a la Ley General de Sociedades Mercantiles, en virtud de que sus disposiciones actuales no comprenden todos los elementos necesarios para regular e impulsar a las sociedades en su desarrollo.

En primer lugar, la Ley General de Sociedades Mercantiles no da una definición del contrato de sociedad sino que simplemente establece los tipos de sociedades que encuadran dentro del ámbito mercantil; en segundo lugar, no va más allá de la forma de constitución y estructura de sus órganos sociales y aun cuando es más completa en cuanto a la determinación de los derechos corporativos y patrimoniales de los socios, no prevé situaciones que en la vida de la sociedad puedan presentarse, tales como la asociación o participación con sociedades extranjeras, incursión en los mercados de valores nacionales e internacionales, celebración de contratos atípicos como Joint Ventures y actos jurídicos que por su naturaleza no poseen las formas tradicionales contractuales. Y es que al momento que nace la sociedad, sus actividades ya no forman parte del contrato originario creado por las normas del Derecho Civil o Mercantil, sino que sus actividades van encaminados a la búsqueda de un desarrollo y expansión económica, social y financiera que vaya acorde con el impulso y las innovaciones económicas no sólo en México sino en el mundo entero, ya que la esfera o capacidad de actuación de las sociedades mexicanas ahora más que nunca está abierta para que su desarrollo o incursión sea global y no esté limitada por las fronteras geográficas.

Por último, y refiriéndome en particular al tipo de sociedad que nos ocupa, la Ley General de Sociedades Mercantiles no contempla la diversidad de escenarios en los que una S.A. puede desarrollarse. Además, esta misma Ley establece características que en

un momento dado sólo corresponden a las sociedades anónimas ordinarias, pues existen sociedades que por el tipo de actividad que realizan deben de cumplir con ciertos requisitos que otras leyes establecen para su constitución. Tal es el caso de sociedades especiales como las casas de bolsa, colocadoras de acciones o las sociedades de inversión, que son reguladas por la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión respectivamente, y dichas Leyes establecen como requisito que sean constituidas como sociedades anónimas, pero con características o estatutos con cláusulas especiales.

Por estas razones, considero conveniente que en la Ley General de Sociedades Mercantiles se realice una modificación, la cual contemple en primer término, la constitución de los diversos tipos de sociedades, incluyendo aquéllos requisitos especiales que se requieren para el tipo de actividad que cada sociedad pretenda realizar, ya sean comerciales, de inversión, de crédito, arrendadoras, colocadoras de acciones, etcétera; y en segundo término, que sea esa misma Ley la que nos remita a las leyes especiales que le sean aplicables.

**FORMATO DE TELEX DEL
EMISOR AL AGENTE**

Para: Bancredem, S.A., Sucursal Nassau, (Agencia)
c/o Bancredem, S.A., Sucursal Londres
Atención: _____

Copla para: Bancredem, S.A., New York (Intermediario)
Atención: _____

Ref.: Contrato de Agencia de Emisión y Pago
fechado en _____

Por el presente confirmamos nuestras instrucciones telefónicas para preparar, completar certificar y emitir Pagarés [Definitivos al Portador, Definitivos Registrados y Globales] (conforme a los términos del Contrato de Agencia de Emisión y Pago arriba mencionado), y damos instrucciones al Operador de Euroclear y o CEDEL, para que ustedes:

- * (A) Abonen a la cuenta de Bancredem, S.A., Nassau Branch, con [Operador Euroclear/CEDEL], los siguientes pagarés [Definitivos/Globales]:

- (a) Importe: \$
- (b) Fecha de Emisión
- (c) Fecha de Vencimiento
- (d) Todo el rendimiento a la Fecha de Vencimiento:

Contra el pago de \$ [_____]

- (B) Retener los siguientes Pagarés Definitivos para que Bancredem, S.A. Nassau Branch los cobre en su carácter de Intermediario:

- (a) Importe: \$
- (b) Fecha de Emisión:
- (c) Fecha de Vencimiento:
- (d) Contenido
- (e) Denominación:

contra garantía del Intermediario, o si se requiere, que el banco de pago de dicho Intermediario, efectúe el pago de \$ [_____], en la Fecha de Emisión.

- * Repetir esta información, (numerándola consecutivamente), si más pagarés de más de un plazo serán emitidos al Intermediario.

INSTRUCCIONES DE PAGO:

Por el presente les solicitamos que depositen el precio de compra de los pagarés arriba descritos, en nuestra cuenta No. _____, con _____

Fecha:
"X", S.A. DE C.V.
Por: (Firma Illegible)
Nombre: _____
Título: Presidente

FORMA DE PAGARE DEFINITIVO AL PORTADOR

ESTE PAGARE NO HA SIDO REGISTRADO BAJO LA LEY DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1933, Y SUS REFORMAS ("LA LEY DE VALORES"), Y NO PUEDE SER OFRECIDO O VENDIDO EXCEPTO EN ALGUNA OFERTA O VENTA QUE SEA DE CONFORMIDAD Y EN CUMPLIMIENTO CON LA REGULACION "S" BAJO LA LEY DE VALORES U OTRA EXCEPCION DE REGISTRO APLICABLE POR EL PRESENTE CONTRATO O EN UNA OPERACION EN LA QUE LA LEY DE VALORES NO SEA APLICABLE.

Nº.

US\$ 100,000

"X", S.A. de C.V.

(Incorporada bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos)

Issued in on..... 19..

Maturity Date:

Serial Nº

1. POR VALOR RECIBIDO, "X", S.A. DE C.V. ("EL EMISOR") promete pagar al portador de este pagaré definitivo (El Pagaré) a la fecha de vencimiento arriba mencionada CIENTO MIL DOLARES AMERICANOS (US\$ 100,000) a la presentación y entrega de este pagaré durante horas hábiles de trabajo en las oficinas del Agente de emisión y pago (El Agente), en Sucursal Londres, Casa Bancroft, St., Londres, Inglaterra, mediante transferencia a una cuenta de dólares americanos que tenga el portador en un banco localizado en una Ciudad fuera de los Estados Unidos de América, todo de conformidad con las disposiciones del Contrato de Agencia de emisión y pago, fechado en ... de ... 1992, copia del cual puede ser revisada durante las horas hábiles en las oficinas del Agente.

2. Todos los pagos por el Emisor respecto a este pagaré serán hechos sin contrademanda, reclamos, comisiones, responsabilidades u otras deducciones similares, y libres y claros de y sin deducción o retención de impuestos, gravámenes, derechos o cargos de cualquier naturaleza que ahora o en el futuro puedan ser impuestos, gravados, cobrados, retenidos por los Estados Unidos Mexicanos o por cualquier Entidad federativa o Autoridad impositiva de los mismos (Impuestos) excepto como se establece enseguida. Si el Emisor o cualquier agente del mismo es requerido por Ley o regulación para hacer cualquier deducción o retención por o a cuenta de impuestos, el Emisor pagará dichas cantidades adicionales como sea necesario de manera que las cantidades netas recibidas por el portador de este pagaré o el tenedor o beneficiario de cualquier interés o derechos respecto al mismo, después de dicha deducción o retención sean equivalentes a la cantidad que hubiera recibido en ausencia de dichas deducciones o retenciones; a excepción de dichas cantidades adicionales que no serán pagaderas:

- a) Al tenedor de este pagaré o de cualquier interés respecto al mismo o derechos respecto al mismo donde la deducción o retención sea requerido en virtud de que dicho tenedor tiene alguna relación con la jurisdicción impositiva de impuestos que no sea la mera tenencia y pago respecto al pagaré.
- b) Respecto a cualquier deducción o retención la cual no hubieren sido requerida sino por la presentación por el tenedor de este pagaré para su pago en una fecha de más de 15 días posteriores a la fecha de vencimiento o la fecha en la cual el pago del mismo sea debido, o lo que ocurra después.
- c) En relación a cualquier imposición de impuestos o pagos hechos al tenedor de este pagaré solamente por razón del incumplimiento de dicho tenedor de proporcionar la información o certificación requerida para hacer la reclamación para la exención, reducción, o retención de cualquier impuesto al cual éste tenga de otra forma derecho.
- d) En relación a cualquier impuesto que sea pagadero de otra manera que no sea por deducción o retención de un pago en este pagaré.

3. Este pagaré es negociable y, de acuerdo con el título aquí expuesto pasará por entrega y el portador será tratado como si tuviera el absoluto derecho para recibir el pago a su debida presentación, libre y clara de cualquier equidad o contrademanda de parte del Emisor con cualquier previo portador del mismo.

4. Este pagaré no será válidamente emitido al menos que este legalizado manualmente por Bancroft, S.A., Sucursal Nassau, como el Agente.

FORMA DE PAGARÉ DEFINITIVO REGISTRADO

ESTE PAGARÉ NO HA SIDO REGISTRADO BAJO LA LEY DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1933, Y SUS REFORMAS ("LA LEY DE VALORES"), Y NO PUEDE SER OFRECIDO O VENDIDO EXCEPTO EN ALGUNA OFERTA O VENTA QUE SEA DE CONFORMIDAD Y EN CUMPLIMIENTO CON LA REGULACION "S" BAJO LA LEY DE VALORES U OTRA EXCEPCION DE REGISTRO APLICABLE POR EL PRESENTE CONTRATO O EN UNA OPERACION EN LA QUE LA LEY DE VALORES NO SEA APLICABLE.

Nº US\$

"X", S.A. de C.V.
(Incorporada bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos)

Issued in on..... 19..

Maturity Date: Serial Nº.....

1. POR VALOR RECIBIDO, "X", S.A. DE C.V. ("EL EMISOR") promete pagar a a la fecha de vencimiento arriba mencionada, la cantidad arriba mencionada a la presentación y entrega de este pagaré durante horas hábiles de trabajo en las oficinas del Agente de emisión y pago (El Agente), en Sucursal Londres, Casa Bancavalem, Londres, Inglaterra, o en las oficinas de Nueva York del Agente de Pago suplementario mediante transferencia a una cuenta de dólares americanos que tenga el portador registrado en un banco en la Ciudad de Nueva York, todo de conformidad con las disposiciones del Contrato de Agencia de emisión y pago, fechado en ___ de ___ 199_, copia del cual puede ser revisada durante las horas hábiles en las oficinas del Agente.

2. Todos los pagos por el Emisor respecto a este pagaré serán hechos sin contrademanda, reclamaciones, comisiones, responsabilidades u otras deducciones similares, y libres y claros de y sin deducción o retención de impuestos, gravámenes, derechos o cargos de cualquier naturaleza que ahora o en el futuro puedan ser impuestos, gravados, cobrados, retenidos por los Estados Unidos Mexicanos o por cualquier Entidad federativa o Autoridad impositiva de los mismos (Impuestos) excepto como se establece enseguida. Si el Emisor o cualquier agente del mismo es requerido por Ley o regulación para hacer cualquier deducción o retención por o a cuenta de impuestos, el Emisor pagará dichas cantidades adicionales como sea necesario de manera que las cantidades netas recibidas por el portador de este pagaré o el tenedor o beneficiario de cualquier interés o derechos respecto al mismo, después de dicha deducción o retención sean equivalentes a la cantidad que hubieran recibido en ausencia de dichas deducciones o retenciones; a excepción de dichas cantidades adicionales que no serán pagaderas:

- a) Al tenedor de este pagaré o de cualquier interés respecto al mismo o derechos respecto al mismo donde la deducción o retención sea requerida en virtud de que dicho tenedor tiene alguna relación con la jurisdicción impositiva de impuestos que no sea la mera tenencia y pago respecto al pagaré.
- b) Respecto a cualquier deducción o retención la cual no hubiera sido requerida sino por la presentación por el tenedor de este pagaré para su pago en una fecha de más de 15 días posteriores a la fecha de vencimiento o la fecha en la cual el pago del mismo sea debido, o lo que ocurra después.
- c) En relación a cualquier imposición de impuestos o pagos hechos al tenedor de este pagaré solamente por razón del incumplimiento de dicho tenedor de proporcionar la información o certificación requerida para hacer la reclamación para la exención, reducción, o retención de cualquier impuesto al cual éste tenga o otra forma derecho.
- d) En relación a cualquier impuesto que sea pagadero de otra manera que no sea por deducción o retención de un pago en este pagaré.

3. Este pagaré no es un pagaré de título. Los titulares son determinados mediante la inscripción en el registro que tiene el Registrador bajo el Contrato y únicamente el tenedor debidamente inscrito de tiempo en tiempo tiene derecho a los pagos de los pagarés representativos de este pagaré definitivo.

4. Este pagaré no será válidamente emitido al menos que este legalizado manualmente por Bancrédem, S.A., Sucursal Naasau, como el Agente.

5. Las obligaciones del Emisor bajo este pagaré se colocarán (cuando no se trate de obligaciones preferentes por estatutos o por operación de Ley) al menos PARI PASSU con todas las otras deudas no aseguradas o subordinadas del Emisor.

6. Este pagaré será regulado por, y será considerado como realizado bajo las leyes del Estado de Nueva York.

7. Si la fecha de vencimiento de este pagaré no es un día hábil, el pago respecto al mismo será hecho el próximo día hábil al menos que dicho día esté en el próximo mes de calendario, en tal caso el pago será hecho en el primer día precedente al cual sea un día hábil, y en ningún caso la cantidad debida o pagadera será mayor o menor respecto al mismo. "Día Hábil" como se usa en el presente, tiene el significado establecido en el Contrato de Agencia.

8. El Emisor irrevocablemente se somete, para propósitos de procedimientos relativos a este pagaré, a la no exclusiva jurisdicción de las Cortes Estadales y Federales del Estado de Nueva York y no exclusiva jurisdicción de cualquier Corte en Iloilo y irrevocablemente desista a _____ en Nueva York y a _____ en Iloilo, para que en su representación, realice el servicio de proceso ante las Cortes Estadales y Federales del Estado de Nueva York y en las Cortes de Iloilo, siempre que, nada en este contrato impida a cualquier tenedor de este pagaré instituir cualquier procedimiento legal ante cualquier Corte de cualquier otra jurisdicción a que tenga derecho o que reclame el derecho de jurisdicción respecto a este pagaré. El emisor irrevocablemente renuncia a cualquier objeción que pueda ahora o en el futuro tener por la imposición de jurisdicción de cualquier acción o procedimiento ante cualquier Corte y a cualquier reclamación la cual pueda ahora o en lo futuro tener en virtud de que dicha acción o procedimiento haya sido llevada a un tribunal incompetente.

BANCREDEM, S.A.
Sucursal Naasau, como Emisor y
agente de pago, sin recurso, garantía
o responsabilidad y solo para propósitos
de legalización: _____

Firmado manualmente por y en representación de
"X", S.A. de C.V.

Por: _____

FORMA DE PAGARE GLOBAL

ESTE PAGARE NO HA SIDO REGISTRADO BAJO LA LEY DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1933, Y SUS REFORMAS ("LA LEY DE VALORES"), Y NO PUEDE SER OFRECIDO O VENDIDO EXCEPTO EN ALGUNA OFERTA O VENTA QUE SEA DE CONFORMIDAD Y EN CUMPLIMIENTO CON LA REGULACION "S" BAJO LA LEY DE VALORES U OTRA EXCEPCION DE REGISTRO APLICABLE POR EL PRESENTE CONTRATO O EN UNA OPERACION EN LA QUE LA LEY DE VALORES NO SEA APLICABLE.

N.º

US\$

"X", S.A. de C.V.

(Incorporada bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos)

Emitido en en 19..

Fecha de Vencimiento:

Serie N.º

1. POR VALOR RECIBIDO, "X", S.A. DE C.V. ("EL EMISOR") promete pagar al portador de este pagaré (El Pagaré) a la fecha de vencimiento arriba mencionada, la cantidad arriba mencionada (la cual puede ser reducida de tiempo en tiempo conforme al párrafo 3 abajo establecido) a la presentación y entrega de este pagaré durante horas hábiles en las oficinas del Agente de emisión y pago (Agente), en Sucursal Londres, Casa Bancolomb, _____ St., _____ Londres, Inglaterra, mediante transferencia a una cuenta en dólares americanos que tenga el portador en un banco localizado en una Ciudad fuera de los Estados Unidos de América, todo de conformidad con las disposiciones del Contrato de Agencia de emisión y pago, fechado en ___ de ___ 199_, copia del cual puede ser revisado durante horas hábiles en las oficinas del Agente.

2. Todos los pagos del Emisor respecto a este pagaré serán hechos sin contumelancia, reclamos, comisiones, responsabilidades u otras deducciones similares, y libres, claros y sin deducción o retención de impuestos, gravámenes, derechos o cargos de cualquier naturaleza que ahora o en el futuro puedan ser impuestos, gravados, cobrados, retenidos por los Estados Unidos Mexicanos o por cualquier Entidad federativa o Autoridad Impositiva de los mismos (Impuestos) excepto como se establece enseguida. Si el Emisor o cualquier agente del mismo es requerido por Ley o regulación para hacer cualquier deducción o retención por, o, a cuenta de impuestos, el Emisor pagará dichas cantidades adicionales como sea necesario de manera que las cantidades netas recibidas por el portador de este pagaré o el tenedor o beneficiario de cualquier interés o derechos respecto al mismo, después de dicha deducción o retención, sean equivalentes a la cantidad que hubiera recibido en ausencia de dichas deducciones o retenciones, a excepción de dichas cantidades adicionales que no serán pagadas:

- a) Al tenedor de este pagaré o de cualquier interés o derechos respecto del mismo donde la deducción o retención sea requerida en virtud de que dicho tenedor tiene alguna relación con la jurisdicción impositiva de impuestos que no sea la mera tenencia y pago de dicho pagaré.
- b) Respecto a cualquier deducción o retención la cual no hubiera sido requerida sino por la presentación por el tenedor de este pagaré para su pago en una fecha de más de 15 días posteriores a la fecha de vencimiento o la fecha en la cual el pago del mismo sea debido, o lo que ocurra después.
- c) En relación a cualquier imposición de impuestos o pagos hechos al tenedor de este pagaré solamente por razón del incumplimiento de dicho tenedor de proporcionar la información o certificación requerida para hacer la reclamación para la emisión, devolución, o retención de cualquier impuesto al cual éste tenga de otra forma derecho.
- d) En relación a cualquier impuesto que sea pagado de otra manera que no sea por deducción o retención de un pago en este pagaré.

3. Este pagaré es emitido respecto a una emisión por la cantidad total que está anotada en la parte superior del pagaré y puede ser intercambiable en todo o en parte por pagarés definitivos al portador debidamente legalizados y firmados (pagarés definitivos), antes, o sujeto a lo establecido en el segundo párrafo de la sección siguiente, no después.

de la fecha de vencimiento arriba mencionada. Los intercambios de este pagaré por pagarés definitivos tendrán lugar - bajo la solicitud de que los pagarés definitivos sean emitidos-, no después del tercer día hábil siguiente a la presentación y recepción del pagaré por el Emisor durante horas hábiles en las oficinas del Emisor y Agente de pago) o a cualquier otra persona o en cualquier otra oficina fuera de los Estados Unidos que pueda ser designada por escrito por el Emisor o el portador. Cualquier solicitud deberá especificar la cantidad total de este pagaré que será intercambiada y las denominaciones en las cuales cada pagaré definitivo será emitido. A la presentación y recepción de la solicitud, el Agente legalizará y entregará, en intercambio total o parcial de este pagaré, pagarés definitivos en la denominación de US \$ 100,000 únicamente por un valor total equivalente a la cantidad del pagaré a ser intercambiado, substancialmente en la forma del pagaré en forma definitiva agregado a este contrato de agencia como anexo "A". En el intercambio de una parte de este pagaré por pagarés definitivos como se mencionó, la parte de la cantidad total del mismo así intercambiada será endosada por el Agente en el programa T anexo, posteriormente la cantidad total del pagaré será reducida para todos sus propósitos por la cantidad que fue intercambiada y endosada.

Si el incumplimiento es hecho en el pago arriba referido, el Emisor por el presente, se compromete que, a la presentación y entrega de este pagaré durante horas hábiles en o no después de la fecha de vencimiento arriba mencionada al Emisor en las oficinas del Agente, éste emitirá al portador pagarés definitivos firmados y legalizados en una cantidad total equivalente a la cantidad global principal de este pagaré.

4. Este pagaré es negociable y, de acuerdo con el título aquí expuesto presentará por entrega y el portador será tratado como si tuviera el absoluto derecho para recibir el pago a su debida presentación, libre y clara de cualquier oposición o contradicción de parte del Emisor contra cualquier previo portador del mismo.

5. Este pagaré no será válidamente emitido al menos que esté legalizado manualmente por BancreDEM, S.A., Sucursal Nassau, como el Agente.

6. Las obligaciones del Emisor bajo este pagaré se colocarán (cuando no se trate de obligaciones preferentes por estatutos o por operación de Ley) al menos PARI PASSU con todas las otras deudas no aseguradas o subordinadas del Emisor.

7. Este pagaré será regulado por, y se considerará realizado bajo las leyes del Estado de Nueva York.

8. Si la fecha de vencimiento de este pagaré no es un día hábil, el pago respecto al mismo será hecho el próximo día hábil al menos que dicho día esté en el próximo mes de calendario, en tal caso el pago será hecho en el primer día que sea un día hábil, y en ningún caso la cantidad debida o pagadera será mayor o menor respecto al mismo. "Día Hábil" como se usa en el presente, tiene el significado establecido en el Contrato de Agencia.

9. El Emisor irrevocablemente se somete, para propósitos de procedimientos relativos a este pagaré, a la no exclusiva jurisdicción de las Cortes Estatales y Federales del Estado de Nueva York y no exclusiva jurisdicción de cualquier Corte en Inglaterra e irrevocablemente designa a _____, en Nueva York y a _____, en Inglaterra, por que en su representación, recibirán el servicio de proceso ante las Cortes Estatales y Federales del Estado de Nueva York y en las Cortes de Inglaterra, siempre que, nada en este contrato impida a cualquier tenedor de este pagaré a instituir cualquier procedimiento legal ante cualquier Corte de cualquier otra jurisdicción a que tenga derecho o que reclame el derecho de jurisdicción respecto a este pagaré. El emisor irrevocablemente renuncia a cualquier objeción que pueda ahora o en el futuro tener por la imposición de jurisprudencia de cualquier acción o procedimiento ante cualquier Corte y a cualquier reclamación la cual pueda ahora o en lo futuro tener en virtud de que dicha acción o procedimiento haya sido llevada a un tribunal incompetente.

BANCREDEM, S.A.
Sucursal Nassau, como Emisor y
agente de pago, sin recurso, garantía
o responsabilidad y solo para propósitos
de legalización: _____

Firmado por y en representación de
"X", S.A. de C.V.
Por: _____

HORARIO PARA LA EMISION DE PAGARES

| D/A (2) | TIEMPO FINAL (3) | ACCIÓN. |
|--------------------------------|-------------------------------------|---|
| Fecha de emisión menos 2 | 10:00 am. (Tiempo de Londres) | <p>1. Acuerdo de emisión de pagarés (Emisor y Agente). Acuerdo de compra de pagarés (Emisor e Intermediario). Procedimiento:</p> <p>El Emisor instruye al Agente via telefónica (confirmando posteriormente via telex) para que prepare los pagarés definitivos o, en su caso, un pagaré global, por la cantidad y término que el Intermediario haya acordado comprar, dando los detalles de dichos pagarés. El emisor envia una copia de dicho telex al Intermediario.</p> |
| | | <p>2. Solicitud del Código de Seguridad al Operador Euroclear y / o CEDEL. Procedimiento:</p> <p>El Agente solicita al operador Euroclear y a CEDEL un código de seguridad por cada pagaré que se emita, dicho código o códigos son notificados por el Agente al Emisor y al Intermediario.</p> |
| | | <p>3. Condiciones de Compra de Pagarés Procedimiento:</p> <p>El Intermediario y el Emisor acuerdan telefónicamente la emisión y compra de pagarés, el Intermediario confirma al Emisor los términos del contrato (incluyendo el rendimiento, la cantidad global de los pagarés a ser comprados, el plazo, fecha de emisión, el número de cuenta que el Intermediario llene con Euroclear o CEDEL, y si los pagarés son emitidos en forma global o definitiva). El Intermediario envía una copia de la confirmación al Agente. Los detalles establecidos en el telex son (en ausencia o error manifiesto) una prueba concluyente del contrato y constituyen las válidas obligaciones de las partes.</p> |
| Fecha de emisión menos 1 | 3:45 pm (Tiempo de Londres) | <p>4. Preparación de los Pagarés. Procedimiento:</p> <p>El Agente saca una copia fotostática de los pagarés que serán emitidos y comprados, ya sean PDR, PDP o PG, según las instrucciones del Emisor y del Intermediario. El Agente completa las fotocopias y las certifica. El Agente no podrá emitir ni certificar pagarés que excedan del monto total autorizado, ni tampoco cuando reciba una notificación de que el Emisor ha incumplido con el contrato.</p> |
| | | |

| | | |
|------------------------|----------------------------------|---|
| | | <p>5. Entrega de los pagarés al Depositario Común. Procedimiento:</p> <p>Todos los pagarés globales y definitivos al portador serán entregados a un Depositario Común del operador Euroclear y CEDEL o, en caso de ser instruido por el intermediario, los PDP se pondrán a disposición del intermediario para que éste los cobre bajo su propio riesgo.</p> <p>El Agente da instrucciones a el Operador Euroclear o CEDEL para que descuenten los pagarés de su cuenta de distribución y dará instrucciones para que los cobren a la cuenta de distribución del Intermediario contra el pago del precio de emisión de dichos pagarés. El Intermediario instruirá de la misma manera a los Depositarios.</p> |
| Fecha de emisión | 10:45 am (Tiempo de New York) | <p>6. Fecha de emisión. El Operador Euroclear y CEDEL cargan y abonan las cuentas de acuerdo con las Instrucciones recibidas.</p> |
| | | <p>7. Retención de pagarés definitivos no entregados. Procedimiento.</p> <p>El Agente retiene todos los pagarés definitivos no entregados al Depositario Común para que sean cobrados por el Intermediario, siempre que éste último esté de acuerdo y se comprometa a pagar el monto total de la emisión al Agente el mismo día de la emisión.</p> |
| | 6:00 pm (Tiempo de New York) | <p>8. Transferencia de Fondos al Emisor. Procedimiento:</p> <p>El Agente transfiere al Emisor la cantidad equivalente al precio total de emisión recibido por el Intermediario. El Pago se realiza "vía transferencia de fondos a la cuenta en dólares que el Emisor tenga en un banco localizado en una Ciudad fuera de los Estados Unidos.</p> |
| Fecha de emisión más 3 | | <p>El Agente entrega al Emisor los particulares de los pagarés que fueron emitidos, tales como, el número y cantidad global de pagarés que fueron completados y certificados, la fecha de emisión y de vencimiento de cada pagaré y el número de serie de los mismos.</p> <p>El Registrador deberá enviar dicha información al Emisor, sólo en el caso de PDR's y deberá inscribir en el Registro todos los detalles relativos a los mismos.</p> |

PAGARES

- (1) Cada día es un día hábil en Londres, contado en orden reversivo desde la fecha propuesta de emisión.
- (2) La fecha de emisión es un día hábil.
- (3) Los tiempos aquí establecidos son los tiempos apropiados para tomar las acciones respectivas. Los tiempos en Nueva York tienen 5 horas de diferencia con Londres. Respecto a los períodos del año en que la diferencia de horario pueda ser distinta a 5 horas, los tiempos de Londres establecidos en este itinerario serán los que regulen el procedimiento de emisión.

FORMA DE TRANSFERENCIA

POR VALOR RECIBIDO el suscrito por el presente vende, asigna y transfiere a:

.....
 (favor de imprimir o mecanografiar el(los) nombre (es) y dirección(es) (incluyendo códigos postales) de todas las personas incluidas como cesionarios.

U.S \$ () cantidad total de los pagarés portadores de los números de series establecidos abajo (estando todos o algunos de los pagarés representados por pagares definitivos registrados para los cuales esta forma de transferencia relaciona) y todos los derechos de los mismos, el suscrito por el presente irrevocablemente constituye y designa a Bancredem, S.A. sucursal Nassau como delegado para transferir la cantidad principal en el Registro de los pagarés con el poder total de sustitución.

Serie Núms:

Firma(s):

Fecha:

PAGARES

1. Para ser válida esta forma de transferencia debidamente completada, deberá estar acompañada por dichos pagarés, certificados, pruebas, información y acuerdos que puedan ser requeridos por el Registrador. Esta deberá ser firmada por el transferente o todos los transferentes conjuntos o, por su(s) respectivo(s) representante(s) o, si el transferente es una sociedad, con su sello común o con la firma de algún funcionario autorizado por escrito o por un abogado debidamente autorizada en representación de la sociedad. Cuando la forma de transferencia sea firmada por un representante o, en el caso de una sociedad, con el sello común o con la firma de algún funcionario autorizado, copia del poder de representación, certificado por una institución financiera legalmente establecida o Notario Público o en otra forma que el Registrador pueda requerir o, según sea el caso, copias certificadas de los documentos que autoricen a dicho funcionario para firmar o poner el sello será entregado con esta forma de transferencia.
2. La firma de la persona firmante, o de la persona que ponga el sello común de un transferente que sea una sociedad para la transferencia de un pagaré, se sujetará al contenido de la lista de firmas debidamente autorizadas proporcionadas por el transferente o, si ninguna está incluida en dicha lista, será certificada por un institución financiera legalmente establecida o Notario Público o en la forma que el Registrador pueda requerirlo.
3. El(los) nombre(s) de la(s) persona(s) incluida(s) como transferente deberá corresponder con el(los) nombre(s) como esto/ellos aparezcan en la portada del pagaré definitivo registrado representativo de los pagarés a los cuales esta forma de transferencia relaciona, cada uno en particular, sin alteración o aplazamiento de cualquier modificación.
4. Donde haya más de un transferente (que no sea tenedores conjuntos) formas de transferencia por separado (obtenibles en la oficina específica del Registrador) serán completadas en relación a cada nueva tenencia.
5. En el caso de que no todos los pagarés representados por el pagaré definitivo registrado depositado sean transferidos, un pagaré definitiva registrado representando un balance de intranferencia de los pagarés será emitido para el transferente.
6. Respecto al intercambio y en relación a cada pagaré, el transferente por el presente certifica que ha cumplido con todas las leyes de valores aplicables en relación con la transferencia de dicho pagaré.
7. Pagarés serán emitidos con la denominación de U.S. \$ 500,000 y en múltiplos integrales de U.S. \$100,000 en exceso del mismo.
8. El emisor no será requerida para inscribir la transferencia de dicho pagaré durante el período que inicia con las operaciones de negocios 15 días antes de la fecha de vencimiento del mismo y que termina al cierre de las operaciones en dicha fecha de vencimiento.

BIBLIOGRAFIA

1. RODRIGUEZ, RODRIGUEZ, Joaquín, TRATADO DE SOCIEDADES MERCANTILES. Tomo primero, Editorial Porrúa, sexta edición, México 1981.
2. RODRIGUEZ, RODRIGUEZ, Joaquín, TRATADO DE SOCIEDADES MERCANTILES. Tomo segundo, Editorial Porrúa, Sexta Edición, México, 1991.
3. GUTIERREZ Y GONZALEZ, Ermesio, DERECHO DE LAS OBLIGACIONES. Edit. Porrúa, Séptima Ed., México 1990.
4. BAUCHE GARCADIENO, Mario. "LA EMPRESA", Sociedades Mercantiles, Ed. Porrúa, Segunda Edición, Mexico 1983.
5. VAZQUEZ DEL MERCADO, Oscar, "ASAMBLEAS, FUSION Y LIQUIDACION DE SOCIEDADES MERCANTILES", Editorial Porrúa. Tercera Edición, Mexico, 1987.
6. MELESIO GONZALEZ, Ma Guadalupe, TESIS PROFESIONAL. "NATURALEZA JURIDICA DEL VOTO". UNAM. FACULTAD DE DERECHO, MEXICO, 1971.
7. EL MERCADO DE VALORES, Publicación de NAFINSA. Publicaciones mensuales desde enero de 1993 a noviembre de 1995.
8. ACCIONES Y VALORES, "EL MERCADO", Publicaciones De Acciones Y Valores, S.A. De C.V., Casa De Bolsa, 1991.
9. HEYMAN, TIMOTHY, INVERSION CONTRA INFLACION, Editorial Milenio, Tercera Edición, Mexico 1989.
10. FORTUNE INTERNATIONAL, "Markets" Magazine, published, biweekly in Switzerland., april 28, 1986.
11. LEON LEON, Rodolfo, MODULO DE DERECHO BURSATIL, UNIVERSIDAD PANAMERICANA, 1984.
12. VILLEGAS H. Eduardo / ORTEGA O. Rosa María. "EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO". Edit. PAC. 1991.
13. MARMOLEJO GONZALEZ, Martin, "INVERSIONES", Práctica, metodología, estrategia y filosofía, IMEF.
14. MISHKIN, Frederic S., "THE ECONOMICS OF MONEY, BANKING AND FINANCIAL MARKETS", COLUMBIA UNIVERSITY, 2nd. Ed. Scott Foresman & Co. London, England. 1990.
15. PAUST Jordan L. / UPP Robert. D., "BUSINESS LAW", 3rd. Ed. West Publishing Co. 1979.
16. SODERQUIST, Larry D., "UNDERSTANDING THE SECURITIES LAWS", 3rd. Ed., Practising Law Institute, New York City. July 1987.
17. BIALKIN, Kenneth J. / GRANT JR. William J., "SECURITIES UNDERWRITING", 3rd. Ed., Practising Law Institute, New York City. November 1985.

18. REGULATION "S". CODE OF FEDERAL REGULATIONS, COMMODITY AND SECURITIES EXCHANGES, FEDERAL REGISTER, NATIONAL ARCHIVES AND RECORDS ADMINISTRATION, 1985.
19. SECURITIES ACT OF 1933. CODE OF FEDERAL REGULATIONS, COMMODITY AND SECURITIES EXCHANGES, FEDERAL REGISTER, NATIONAL ARCHIVES AND RECORDS ADMINISTRATION, 1985.
20. RULE 144A. CODE OF FEDERAL REGULATIONS, COMMODITY AND SECURITIES EXCHANGES, FEDERAL REGISTER, NATIONAL ARCHIVES AND RECORDS ADMINISTRATION, 1985.
21. EXPANSION, Revista de Negocios de México, publicaciones mensuales desde agosto de 1987 a octubre de 1994.
22. CONTADURIA PUBLICA. Revista editada por el Instituto de Contadores Públicos. publicaciones mensuales desde diciembre de 1992 a octubre de 1994.
23. Mercados de Eurodinero, FINANCING MAGAZINE.
24. SD INDEVAL, Publicación realizada por S.D. INDEVAL ,S.A. DE C.V.