



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

SEMINARIO DE TITULACION

24 A  
24j

LA IMPLANTACION EN MEXICO DEL MERCADO INTERMEDIO  
DE VALORES COMO OPCION DE DESARROLLO PARA  
LA MEDIANA EMPRESA

SEMINARIO DE INVESTIGACION

Para obtener el título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

P r e s e n t a n :

ROBERTO JAVIER HERRERA HERNANDEZ  
MARIA DEL PILAR LOPEZ HERNANDEZ

L. A. HECTOR ORTIZ REYES

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

México, D. F.

1993



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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



1.4. Importancia de su Desarrollo	33
1.4.1. Función de la Mediana Empresa en el Desarrollo de México	34
1.5. Perspectivas de Desarrollo	36
1.5.1. La Apertura Comercial y la Globalización	37

## **CAPITULO II**

II. El Mercado de Valores como Fuente de Financiamiento	44
II.1. Consideraciones Preliminares	44
II.2. Generalidades del Mercado de Valores	47
II.2.1. Concepto	47
II.2.2. Ubicación dentro del Sistema Financiero	47
II.2.3. Funcionamiento General	48
II.3. Los Valores	49
II.3.1. Emisores de Valores e Inversionistas	49
II.3.2. Definición de Mercado Primario y Mercado Secundario Bursátiles	50
II.3.3. Los Mercados Financieros y Plazos de Vencimiento	51
II.4. Concepto de Renta Fija y Renta Variable	52
II.4.1. Mercado de Valores: Características de Interés para un Inversionista	53
II.4.1.1. El Riesgo	53
II.4.1.2. Rentabilidad	54
II.4.1.3. Liquidez	55
II.5. Estructura Orgánica	55
II.5.1. Entidades Reguladoras	56
II.5.1.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público	56
II.5.1.2. Banco de México	59
II.5.1.3. Comisión Nacional Bancaria	60
II.5.1.4. Comisión Nacional de Valores	61
II.5.2. Entidades Operativas	63
II.5.2.1. Emisoras	64
II.5.2.2. Casas de Bolsa	66

II.5.2.3. Bancos	67
II.5.2.4. Grupos Financieros	69
II.5.2.5. Inversionistas	70
II.5.2.6. Sociedades de Inversión	72
II.5.3. Entidades de Apoyo	74
II.5.3.1. Bolsa Mexicana de Valores	74
II.5.3.2. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles	76
II.5.3.3. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales	77
II.5.3.4. Academia Mexicana de Derecho Bursátil	78
II.5.3.5. Fondo de Contingencia	79
II.5.3.6. Calificadoras de Valores	80
II.5.3.7. Instituto Nacional para el Depósito de Valores	81
II.6. Principales Instrumentos del Mercado de Dinero y del Mercado de Capitales	82
II.7. Características del Mercado Accionario	103
II.7.1. Acciones	104
II.7.2. Oferta Pública de Acciones (Colocaciones)	104
II.7.3. Clasificación de las Acciones	106
II.7.4. Operación Nacional y Operación Internacional	109
II.7.5. Régimen Fiscal	112
II.7.5.1. Personas Físicas	112
II.7.5.2. Personas Morales	112
II.8. Perspectivas del Mercado de Valores en México frente a la Competitividad Internacional	113
II.8.1. El Mercado de Valores: Alternativa para Captar Ahorro	114

### **CAPITULO III**

III. El Mercado Intermedio de Valores	117
III.1. Consideraciones Preliminares	117
III.2. Antecedentes	121
III.3. Objetivos a Cubrir por el M.I. en México	125

III.4. La Experiencia con M.I. en Estados Unidos ( Over the Counter )	127
III.4.1. Participantes en la Operación	128
III.4.2. Transacciones Operativas del OTC	129
III.4.3. Desarrollo Tecnológico	130
III.4.4. El Nasd y el Nasdaq	131
III.4.5. Diferencias entre una Bolsa y el OTC	133
III.5. Ventajas de Cotizar en el Mercado Intermedio	134
III.6. Principales Características de operación del Mercado Intermedio	135
III.7. Pasos a seguir para la inscripción en el Mercado Intermedio	140
III.7.1. Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	142
III.7.2. El Prospecto	143
III.7.3. Listado Previo	143
III.7.4. Inscripción en la BMV	144
III.7.5. Divulgación Continua por parte de Emisoras Inscritas	144
III.7.6. Requisitos Cuantitativos para la Inscripción en el Mercado Intermedio	145
III.8. Instructivo para Solicitar la Inscripción de Acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios	146
III.8.1. Documentación e Información de Carácter Jurídico	147
III.8.2. Documentación e Información de Carácter Económico	149
III.8.3. Documentación e Información de Carácter Financiero	150
III.8.4. Documentación e Información de la Oferta Pública Colocaciones de las Acciones	152
III.8.5. Notas Complementarias	157
III.9. Información que deben Contener los Prospectos de Colocación de Valores en el Mercado Intermedio	157
III.10. Marco Legal	161
III.10.1 Requisitos de Listado y Mantenimiento: Circular 11-22	164

III.10.2. Adiciones al Reglamento Interior de la BMV para Normar la Operación del Mercado Intermedio	168
III.10.2.1. Capítulo Primero: Disposiciones Generales	168
III.10.2.2. Capítulo Segundo: De los Valores Negociables	169
III.10.2.3. Capítulo Tercero: De las Operaciones Bursátiles	173
III.10.2.4. Capítulo Cuarto: Del funcionamiento del Mercado Intermedio	173
III.10.2.5. Capítulo Quinto: De la concesión de Privilegios de Operación	181
III.10.2.6. Capítulo Sexto: De la Transferencia de Valores entre el Mercado Intermedio y el Principal	182
III.10.2.7. Capítulo Séptimo: Disposiciones Diversas	184
III.11. Diferencias entre el Mercado Principal y el Mercado Intermedio	185
 <b>CAPITULO IV</b>	
IV. Caso Práctico	189
IV.1. Caso Práctico: Cofar S.A. de C.V., la Primera Empresa Autorizada	189
IV.2. Su Estructura y Constitución	192
IV.3. Situación Financiera de Cofar S.A. de C.V.	193
IV.4. Solicitud de Inscripción de Valores en el Mercado Intermedio Cofar S.A. De C.V.	193
IV.5. Autorización para Operar en el Mercado Intermedio	194
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	196
GLOSARIO	205
APENDICES	215
BIBLIOGRAFIA	216

## INTRODUCCION

La dinámica estructural por la que atraviesa nuestro país actualmente, ha obligado, tanto a la Iniciativa Privada como al Sector Público, a preocuparse cada vez más por implementar nuevos mecanismos que permitan dar al aparato productivo mejores opciones de crecimiento y desarrollo.

De cara a la apertura comercial ha surgido un gran interés por ambos sectores en cuanto a la situación y perspectivas de las empresas de tamaño medio que, en conjunto con las pequeñas, constituyen la mayoría de los establecimientos industriales y comerciales del país, y que por diversas circunstancias se han visto rezagadas en relación a las grandes empresas, sobre todo a las transnacionales que ya han logrado consolidarse en México.

No obstante que durante la actual administración se han anunciado ya algunas medidas y programas encaminados a brindar mayor capacitación, asistencia técnica y financiera, a través de las principales instituciones de fomento y desarrollo como lo son Nacional Financiera (NAFIN) y el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT), es demasiado común encontrar que la mayoría de los empresarios medianos y pequeños citen, entre otras cosas, la enorme cantidad de obstáculos que enfrentan para tener acceso al financiamiento, así como su alto costo y escasez, factores que sin duda alguna, resultan verdaderas barreras para el desarrollo y crecimiento que tienen como reto las empresas que pertenecen a este sector.

Dado que en México el mercado bursátil ha tenido gran auge en los últimos años, la expectativa es que recurran a el una cantidad de empresas y de inversionistas mayor a lo que se ha venido dando hasta ahora



Es por eso que una de las estrategias macroeconómicas a seguir durante la presente administración, es hacer más atractivo al Mercado de Valores y, de esta manera, lograr una mayor participación de las empresas hacia la inversión productiva, logrando así que se generen mejores procesos de intercambio entre oferentes y demandantes de servicios financieros que permitan, a su vez, una mayor inversión tanto interna como externa, propiciando un mejor panorama económico y que esto constituya una opción de desarrollo para aquellas empresas que requieren mayor financiamiento.

Con la presente investigación de carácter documental, se pretende plantear un panorama general que permita evaluar la implantación de un Mercado Intermedio de Valores en México, como una opción de desarrollo para las empresas de tamaño medio. Esto llevado a cabo a través de un estudio de la situación general por la que atraviesan las empresas de este sector, mencionando algunos de sus antecedentes, así como una descripción de sus principales características que nos permitan conocer el perfil que presentan actualmente, explicando la importancia de su desarrollo y resaltando sus perspectivas ante la fuerte competencia internacional a la que se tienen que enfrentar ya que, en esencia, esto es lo que fundamenta la realización de este estudio, tomando en cuenta que la mediana empresa en México representa un importante sector cuyo desarrollo y crecimiento es vital, sobre todo en esta época de apertura comercial y de globalización por la que atraviesa el país.

Asimismo, se describe la estructura y operación del Mercado Mexicano de Valores para tener un marco de referencia en relación a sus aspectos más relevantes, como lo son: los organismos que intervienen en él, la descripción de algunas de sus formas de operación y de los principales instrumentos que se manejan con mayor frecuencia, tanto en el mercado de dinero, como en el mercado de capitales. De la misma forma se

analizan las características de operación y los requisitos que deben cumplir las emisoras del Mercado Intermedio, mostrando todo el marco legal en el que se desenvuelve y dando a conocer las disposiciones más relevantes impuestas tanto por la Comisión Nacional de Valores, como la Bolsa Mexicana de Valores.

Se presentan también, los objetivos que se quieren alcanzar con la implantación del Mercado Intermedio, los pasos a seguir por las empresas que deseen cotizar en él y también las ventajas que obtendrán como consecuencia.

Finalmente, se incluye un pequeño caso práctico que describe las principales condiciones que se dieron y que le permitieron a una mediana empresa, ser la primera autorizada para cotizar acciones en esta nueva sección del Mercado Mexicano de Valores.

## **METODOLOGIA DE INVESTIGACION**

Para la realizar esta investigación se recurrió al Método Inductivo, es decir, se partió de lo general a lo particular llevando a cabo el siguiente proceso:

### **DETERMINACION DE:**

1. CARRERA
2. TEMA GENERICO
3. TEMA ESPECIFICO
4. ESPECIFICACION DE TEMA
5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA
6. OBJETIVOS
7. ANALISIS DOCUMENTAL
8. HIPOTESIS
9. ESTABLECIMIENTO DE LIMITES Y ADVERTENCIAS

Partiendo de que la presente investigación se llevó a cabo para cumplir con la parte escrita del examen profesional para aspirar al título de Lic. en Administración, es precisamente dentro del contexto de esta *carrera* la manera como se llevó a cabo.

El *tema genérico* que se eligió fue el de FINANZAS, debido a la gran importancia que tiene esta parte de la Administración que se encarga de determinar la manera más eficiente de proveer y de optimizar los recursos económicos de las empresas.

Como *tema específico* se tiene al Mercado Accionario, el cual fue seleccionado por el hecho de que éste ha mostrado un enorme desarrollo y crecimiento en los últimos años en nuestro país y resulta cada vez más interesante analizar las innovaciones y cambios que en él se están dando para mejoramiento de la inversión productiva.

Haciendo una *especificación de tema*, este estudio se centra en la evaluación y estudio de la Implantación en México del Mercado Intermedio de Valores como opción de desarrollo para la mediana empresa, cuyo interés radica en que se trata de una muestra más del proceso de modernización que se está llevando a cabo actualmente en nuestro país.

## **i. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA:**

Dentro del entorno de crecimiento económico con estabilidad de precios que vive nuestro país, independientemente de que debe prevalecer dentro de las empresas medianas un ambiente de alta competitividad, se requiere cada vez más de crecientes montos de financiamiento para la modernización de sus plantas productivas y el desarrollo de sus operaciones.

Igualmente, la apertura comercial impone nuevos retos que obligan a estas empresas a invertir mayores recursos en el mejoramiento de sus sistemas de producción o de servicio, debido a la enorme competencia internacional a la que tendrán que hacer frente.

Con la implantación de un Mercado Intermedio de Valores en México se pretende, entre otras cosas, hacer que esas empresas medianas que solicitan urgentemente mayor financiamiento, en vez de contraer más deudas a costos muy elevados, se hagan llegar de socios que participen en la aportación de recursos frescos para financiar sus operaciones; sin embargo, como este tipo de mercado es nuevo en nuestro país, surge la siguiente interrogante cuya respuesta, es precisamente el objeto de nuestro estudio:

*¿Qué es, como opera, dentro de que contexto legal se desenvuelve y de que manera se ajusta el funcionamiento del Mercado Intermedio al perfil de la mediana empresa en México?.*

## **ii. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION:**

### **OBJETIVO GENERAL:**

Estudiar y evaluar la implantación en México del Mercado Intermedio de Valores como opción de desarrollo para la mediana empresa.

### **ESPECIFICOS:**

- Determinar cual es la situación general que ha mostrado en los últimos años la mediana empresa en México y la importancia de su desarrollo.
- Evaluar cuáles son las perspectivas de desarrollo que tiene la mediana empresa con respecto de la apertura comercial y la globalización dentro de su contexto económico.
- Estudiar la estructura y los aspectos generales del Mercado de Valores en México para tener un marco de referencia en el análisis del nuevo mercado.
- Dar a conocer el antecedente que se tiene de Mercado Intermedio en Estados Unidos para estudiarlo como modelo a seguir.
- Determinar cuáles son los objetivos que se pretenden alcanzar al implementar un Mercado Intermedio de Valores en México.

- **Dar a conocer la estructura, características de funcionamiento, de intermediación, tipos de emisiones y los requisitos a cumplir por las emisoras en el Mercado Intermedio.**
- **Dar a conocer bajo que contexto legal y normativo opera el Mercado Intermedio en México.**
- **Establecer las diferencias más relevantes del Mercado Intermedio con el Mercado Principal.**

### **iii. ANALISIS DOCUMENTAL:**

Para el análisis documental se procedió a la búsqueda y elección de fuentes documentales, lectura y resumen de los materiales referentes al tema tratado, elaboración de directorios clasificados en archivos específicos de registro para cada tema y subtema, que componen la investigación a través de un procesador de palabras.

Además, se recurrió a diversas instituciones de carácter público y privado involucradas dentro del contexto general de la mediana empresa, así como del mercado de valores, tales como: Nafin, Canacintra, Canaco, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, Instituto del Mexicano de Mercado de Capitales, la AMIB y el Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas.



#### **iv. HIPOTESIS DE TRABAJO:**

Se tienen tres hipótesis que se pretenden comprobar con la presente investigación.

1. La implantación en México del Mercado Intermedio está diseñada para ayudar a resolver los problemas de financiamiento que actualmente enfrentan las empresas medianas y representa un motivador para que estas empresas se inclinen por establecer un tipo de administración cada vez más profesional y estructurada.

2. En la medida en que una empresa, que participa en el Mercado Intermedio, se vuelva más sólida financieramente, puede alcanzar las características esenciales para participar en el mercado principal.

3. Con la implementación de un Mercado Intermedio en México se cumple el objetivo de hacer más atractivo el Mercado de Valores para que incurran en él, una cantidad de emisoras y de inversionistas aún mucho mayor a lo que se ha venido dando hasta ahora.

Para la formulación de estas hipótesis se consideraron las siguientes variables:

*VARIABLE DEPENDIENTE EL MERCADO INTERMEDIO*  
*VARIABLE INDEPENDIENTE LA MEDIANA EMPRESA*

La relación entre las variables se da desde el momento en que la variable dependiente (El Mercado Intermedio) está en función de la variable independiente (La Mediana Empresa), ya que esta segunda determina el rumbo de acción de la primera.

#### v. LIMITES Y ADVERTENCIAS:

La presente investigación es de tipo documental y está basada primordialmente en la teoría y los documentos existentes sobre el tema, para la realización de la misma, se recurrió a instituciones que participan dentro del contexto financiero del país, como son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Cámara Nacional de la Industria de la Transformación, la Comisión Nacional de Valores y principalmente del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y la Bolsa Mexicana de Valores.

Por otra parte es conveniente aclarar que por el hecho de que en la mayoría de las fuentes de información el término de mediana empresa normalmente viene aparejado con el de pequeña empresa, muchas de las definiciones o diferentes situaciones del tema tratado, muestran características en común entre estos dos tipos de empresas. Además, es importante advertir es que los términos *mediana empresa* y *mediana industria* son utilizados como sinónimos en esta investigación. Asimismo, aunque en algunas ocasiones se refiere sólo a industrias manufactureras, el estudio comprende todos los diversos giros que una empresa puede tener.

También es importante destacar que este estudio se centra principalmente en el mercado de capitales; sin embargo, se hace una descripción de los principales instrumentos del mercado de dinero, ya que estos son parte fundamental para entender al mercado de valores como una fuente de financiamiento.

No se pretende que esta investigación sirva de guía de procedimientos para ingresar a este nuevo mercado, con ella se busca aportar un documento que sirva como referencia para dar a conocer sus principales características, así como el contexto general en el que opera.

# **CAPITULO I**

## **La Mediana Empresa en México**

## I. LA MEDIANA EMPRESA EN MEXICO

### I.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

En México y en el mundo, en países en proceso de desarrollo y en los altamente industrializados, existe una estructura industrial cuya integración puede ser deficiente o responder con eficacia a la demanda del mercado interno de cada país o a su correspondiente demanda internacional.

La pequeña industria, al surgir muchos años antes de que naciera el Capitalismo Industrial, tenía como fuente creadora las necesidades primarias del hombre, como el tallado de la piedra, el trabajo de metales, la manufactura de prendas de vestir y ornamentales etc. Así se constituyó no sólo en fuente de abastecimiento para artículos de consumo, sino al mismo tiempo en la *piedra angular* que habría de propiciar el desarrollo de las fuerzas productivas, y es principalmente la industria de modestos recursos donde se apoya la Revolución Industrial y con ello, la tecnología que hoy fomentan y desarrollan las grandes empresas.

En México, desde la etapa de la vida independiente, el fenómeno de la Industrialización despuntó con industrias tales como la Textil, productos alimenticios, muebles de madera, productos químicos, etc. Antes de 1910, había surgido la Fundidora de Fierro y Acero de Monterrey, la industria del cemento, la industria del jabón y otras unidades que, en esa época, se consideraban grandes empresas. Sin embargo, tras de éstas, ya existía la incipiente industria y la artesanía casera, utilitaria y de ornato.

Después de la Revolución Mexicana al ampliarse el mercado interno, aparecieron más industrias pequeñas, medianas y grandes. Pero lo predominante de esa estructura industrial, que crece y se desarrolla permanentemente, es la pequeña y mediana industria.

Analizando el desarrollo histórico de la estructura industrial en México por tamaños y niveles, podemos establecer que el crecimiento del sector industrial dentro de la economía, hace que aumente la dimensión de las unidades productivas, por lo cual los niveles de industria se trasladan de los sectores artesanales o de incipiente industria a los de pequeña y mediana y finalmente a industria grande; es decir, lo que en el año de 1930 era industria artesanal o incipiente dejó de serlo para convertirse después en pequeña y mediana industria, y lo que era mediana se convirtió en gran industria.

El papel que el sector industrial juega en el proceso de crecimiento de una economía es fundamental, no sólo por su elevada participación en el producto y empleo nacionales sino, quizás más significativamente, por su papel de motivador del crecimiento. En efecto, existe una gran diversidad de trabajos referidos a economías en diferentes etapas de su desarrollo, que muestran que este sector *arrastra* al conjunto de la economía de un país.

En la actualidad, países en diferentes etapas de desarrollo muestran en sus respectivas industrias, participaciones considerables de la industria mediana y pequeña, se observa que, tanto en países industrializados como en países en vías de desarrollo, la industria mediana y pequeña controla una porción significativa de la actividad industrial.

Hoy en día, las empresas pequeñas y medianas se enfrentan una gran cantidad de retos que las obligan a ser cada vez más competitivas y a buscar mejores alternativas, que no sólo les permitan crecer, sino en algunas ocasiones el no caer en el peligro de desaparecer.

## **I.2. DEFINICION**

### **I.2.1. La Empresa y su Clasificación.**

En términos generales, una empresa se concibe como un *organismo social y económico con personalidad jurídica, que desarrolla actividades industriales, comerciales, de servicio o agropecuarias, que persigue la satisfacción de necesidades mediante la coordinación de recursos humanos, materiales y técnicos para alcanzar un objetivo específico.*

Las empresas pueden clasificarse de la siguiente manera

<u>POR SU GIRO</u>	INDUSTRIALES COMERCIALES DE SERVICIO
<u>DE ACUERDO A SU TAMAÑO</u>	MICRO PEQUEÑA MEDIANA GRANDE
<u>DE ACUERDO AL ORIGEN DE SU CAPITAL</u>	PUBLICO PRIVADO PARAESTATAL
<u>POR SECTORES ECONOMICOS</u>	AGROPECUARIO INDUSTRIAL DE SERVICIO
<u>POR SU CONSTITUCION JURIDICA</u>	PERSONA FISICA PERSONA MORAL

POR SU ZONA  
GEOGRAFICA

MUNICIPALES  
REGIONALES  
ESTATALES  
NACIONALES  
TRANSNACIONALES  
MULTINACIONALES

POR SUS FINES

LUCRATIVAS  
DE BIENESTAR SOCIAL

Invariablemente las empresas deben efectuar una serie de actividades que están de acuerdo con el tipo de negocio y al volumen de operaciones que pretendan desarrollar.

### **I.2.2. ¿Cómo se Podría Definir a una Mediana Empresa?.**

La respuesta a esta interrogante varía de persona a persona, esto presenta un asunto relativo a las normas que deban aplicarse para determinar el tamaño de la empresa; por ejemplo nos cuestiona el autor Broom I. Longenecker:

¿Es la propiedad independiente un factor crítico para determinar el tamaño de una empresa?

¿Es el volumen de ventas o el número de empleados una guía lógica para describir el tamaño?

¿Puede describirse con precisión una empresa mediana?

¿Puede describirse con propiedad una empresa como mediana, debido a que sus competidores son mucho mayores?

Estas y otras preguntas más pueden hacerse cuando se intenta establecer un concepto de empresa mediana; sin embargo, el autor Pierre Yves Barreyre menciona que las medianas empresas son aquellas en las cuáles *la propiedad del capital se identifica con la dirección efectiva y responde a unos criterios dimensionales ligados a unas características de conducta y poder económico.*

Tres rasgos merecen ser tenidos en cuenta a este respecto:

- Un capital social repartido entre unos cuantos socios
- Una autonomía real de financiamiento y gestión
- Un nivel de desarrollo dimensional

Sin lugar a dudas, en términos generales, el problema de definir la magnitud de la empresa es uno de los más discutidos, esto por el hecho de existir criterios tan divergentes relativos a ese tema y a la vez porque todos los conceptos que se han tratado de establecer, siempre están condicionados a distintos fines y circunstancias, estos criterios pueden ser:

- El lugar donde se encuentra la empresa
- El giro
- El mercado que domina
- El financiamiento
- La producción
- El número de empleados

La revista "Ejecutivos en Finanzas" expone un criterio por el número de personal que podría determinar la magnitud de la empresa mediana en México y es el de tener entre 50 y 250 empleados.

Sin embargo, el Programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña y Mediana (1991-1994),



hace necesario considerar el criterio adoptado en relación a determinar qué es lo que debe entenderse como medianas industrias y nos dice que quedan catalogadas como tales: aquellas empresas manufactureras que ocupen directamente entre 101 y 250 personas y el valor de sus ventas netas anuales reales o estimadas no rebase el monto que determine la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y que hasta diciembre de 1992 es de 2,010 salarios mínimos vigentes.

### **I.3. SITUACION ACTUAL**

#### **I.3.1. Apoyos Gubernamentales.**

De acuerdo al Programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña y Mediana (1991-1994), en los años recientes la industria experimentó una contracción de la demanda interna, baja inversión, presiones inflacionarias y restricciones de crédito. Sin embargo, este sector no sólo pudo mantenerse, sino que en algunas ramas de actividad y regiones aumentó su participación relativa en cuanto al número de establecimientos. En el periodo 1982-1989 estas empresas registraron una tasa media de crecimiento anual del 4.1%, inferior al 5.3% de la gran industria.

En la actualidad la industria micro, pequeña y mediana representa el 98% del total de los establecimientos de transformación (114,000), absorbe el 49% del personal ocupado en el sector (1.6 millones), y aporta el 43% del producto manufacturero (10% del PIB).

Se aprecia una marcada heterogeneidad en cuanto a tamaños, actividades y localización geográfica.

La problemática que enfrenta la industria mediana según dicho plan se puede resumir en los siguientes puntos:

1. Marginación respecto a apoyos institucionales;
2. incapacidad para acceder al crédito;
3. excesiva regulación;
4. escasa cultura tecnológica; y
5. restringida participación en los mercados, principalmente en los de exportación.

Los tres primeros enunciados describen la situación de algunas variables económicas que son susceptibles de irse modificando a través de acciones promovidas por el Sector Público, como lo son el Plan Nacional de Desarrollo (1989-1994) a través de diferentes acuerdos como el Acuerdo Nacional para la Recuperación Económica con Estabilidad de Precios, y el Acuerdo Nacional para el Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida. Asimismo, el Programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña y Mediana (1991-1994) tiene como propósito general el fomento a este sector fortaleciendo su crecimiento por una parte, y por otra profundizando las medidas de desregulación, descentralización y simplificación administrativa.

En la actual administración se han anunciado ya algunas medidas encaminadas a simplificar los trámites tributarios de las empresas que pertenecen a este sector de pequeñas y medianas empresas, así como programas de capacitación, asistencia técnica y desarrollo tecnológico. También en el ámbito financiero, a través de Bancomext (Banco Nacional de Comercio Exterior) se van a otorgar \$7,000 millones de dólares a las microempresas exportadoras y la Banca de Fomento canalizará 75, millones de nuevos pesos, que se estima beneficiarían a 300,000 compañías. Así mismo se ha anunciado el fortalecimiento de organismos que funjan como:

intermediarios financieros, tales como las uniones de crédito y las sociedades de ahorro. Por otra parte, con una visión a mediano plazo y siguiendo la experiencia vivida tanto en Italia como en Japón, se ha propuesto la integración de las pequeñas empresas en consorcios a fin de que puedan incrementar su capacidad de gestión, así como su acceso al financiamiento y la tecnología para abatir costos.

No obstante, a este tipo de apoyos, resulta evidente la cantidad de obstáculos que los pequeños y medianos empresarios enfrentan para acceder al financiamiento, así como su alto costo, todo esto sin contar la carencia de apoyo en materia tecnológica que les permita superar su rezago histórico.

En cuanto a los enunciados 4 y 5 que describen la situación de algunas variables en cuanto a una escasa cultura tecnológica y una restringida participación en los mercados, principalmente en los de exportación, podemos decir que una preocupación central de la política económica de los países en desarrollo ha sido promover las empresas pequeñas y medianas como un medio para configurar un *mosaico* empresarial más amplio que genere empleo productivo. Con este propósito se han articulado estrategias para apoyar, en especial con créditos, a estas unidades empresariales, lo que ha contribuido a su expansión. Sin embargo, en algunos países buena parte de este crecimiento se ha dado en el sector informal o en el formal ligado a sectores de bajo contenido de valor agregado, impidiendo que esta estrategia contribuya a reducir la pobreza.

Para superar este problema que tiene este sector de empresas en los países en desarrollo, se requiere una política que no sólo les permita crecer, sino también elevar su valor agregado mediante innovaciones tecnológicas.

Para avanzar hacia ese tipo de política, es necesario recordar que la naturaleza de esas formaciones empresariales es diferente de la del mundo industrializado. En éste, son entes innovadores ligados al sector moderno; en los países en desarrollo existen como una forma de subsistencia, articulados con la economía popular y, sólo en casos excepcionales, son entidades innovadoras vinculadas a la economía moderna. Así, cabe preguntar: ¿De que forma esta economía puede dar un salto tecnológico, de tal suerte que el crecimiento no contribuya únicamente a la subsistencia sino también a elevar los niveles de vida?

Es posible estructurar estrategias para impulsar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas y a la vez generar procesos endógenos de innovación tecnológica. En los países en desarrollo este último proceso estuvo ligado directamente a la subcontratación más que a modelos descentralizadores. En este caso la concentración inicial permitió inducir posteriormente la descentralización productiva. Esto rompió con el patrón tradicional de crecimiento industrial, que supone que la concentración aumenta con el tiempo. En los casos vistos en los países desarrollados se revirtió el proceso al iniciarse una etapa de convivencia innovadora entre la pequeña y la gran empresa, lo que alentó el crecimiento global de la economía.

### **I.3.2. Perfil de la Mediana Empresa en México.**

En un estudio sobre el perfil de la mediana empresa, realizado por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores a principios de 1990, se recurrieron a 3 fuentes: 20 bancos (incluyendo NAFIN y BANCOMEXT); 29 despachos de contadores públicos; y empresas registradas en la CNV que emiten acciones y obligaciones y aquéllas que emiten papel comercial proporcionadas por 24 casas de bolsa.

Se recibió información financiera de 4,492 empresas, correspondiendo el 72.53% a la enviada por los bancos, 21.88% a los despachos de contadores públicos, y 5.59% a la interna de CNV y casas de bolsa.

Se integró una base de datos confiable, dando énfasis a la calidad de la información tanto a nivel de captura de información, como de consistencia de ésta; para ello fueron realizadas pruebas de muestreo de aceptación y de lógica financiera, así como la homogeneización de la información al 31 de diciembre de 1989, aplicando factores en base a inflación.

Finalmente se llevó a cabo el análisis estadístico de la información procesada aplicándose pruebas estadísticas de media y varianza. Adicionalmente para realizar el análisis de variables y razones financieras por quintiles y por actividad económica, fueron eliminadas las empresas comprendidas en las actividades de servicios financieros y las no especificadas dado su impacto en los resultados del análisis.

Dado lo anterior, se tuvo un archivo integrado de 3,210 empresas, y para el análisis definitivo se utilizaron 2,983 empresas, las cuales llevaron a la definición del perfil financiero de la empresa mediana y de su inventario preliminar.

Los objetivos de esa investigación fueron obtener el perfil financiero general de las empresas medianas a nivel nacional, así como obtener su ubicación por entidad federativa, su distribución por actividad económica, su tipo de administración y su referencia crediticia. Además desagregar los estados financieros, las variables y razones financieras de acuerdo al tamaño del capital contable, en base al análisis estadístico por quintiles. De igual forma se buscó determinar el inventario preliminar de empresas susceptibles de ser incorporadas al Mercado Intermedio, en base al perfil definido.

El estudio permitió la definición de criterios y parámetros básicos de la empresa mediana, a través de una revisión exhaustiva del marco normativo y legal, de la información estadística disponible y de estándares de clasificación, tanto de fuentes nacionales como internacionales, llegándose a obtener lo siguiente:

1. Tamaño.

- Capital contable.
- Ventas netas y activos totales.

2. Administración (otros criterios).

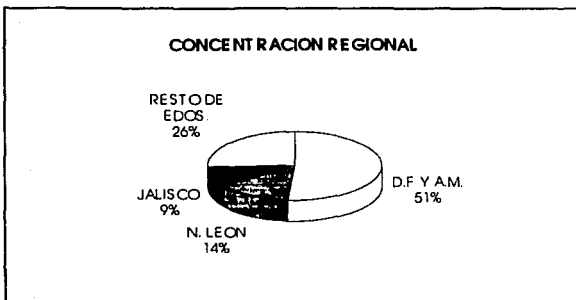
- Tipo profesional o familiar.
- Si cuenta con dictámenes auditados.

3. Criterios derivados de la información:

- Rentabilidad.
- Solvencia.
- Apalancamiento.
- Riesgo financiero.

**1.3.2.1. Principales Resultados de la Información Procesada.**

- Las empresas del archivo integrado mantienen el patrón de concentración regional de la industria (74.49%) en 4 entidades: el Distrito Federal y área metropolitana, 51.66%, Nuevo León, 13.89%, Jalisco, 8.94%. El resto de los estados concentra el 25.51%. (ver cuadro 1-1)

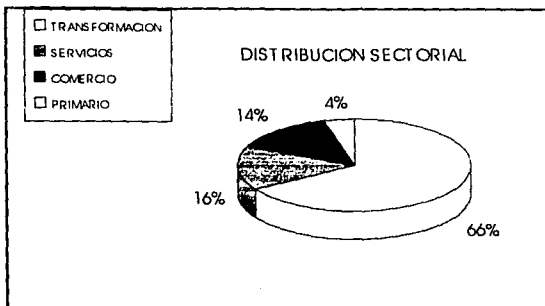


CUADRO: 1-1

- La distribución sectorial de las empresas fue como sigue: Transformación (66.23%), Servicios (15.67%), Comercio (14.08%), Primario (4.02%) (ver cuadro 1-2).

Dentro del sector transformación, 4 actividades concentraron el 73.80% de las empresas del sector, siendo éstas: Otras industrias manufactureras (23.47%), Alimentos, bebidas y tabaco (18.34%), Sustancias químicas (17.12%), y Maquinaria y equipo (14.86%).

En el sector servicios, el 44.33% de las empresas ofrecen servicios financieros.



CUADRO 1-2

- Por rangos de capital contable se observó una concentración relevante entre 3,000 000 y 41,390 000 nuevos pesos (74.88%). En el rango de 41,400 000 a 100,000 000 nuevos pesos un 18.57% (ver cuadro 1-3).
- En cuanto al tipo de administración de la empresa se detectó que existe una relación directa respecto al tamaño, ya que la proporción de empresas con administración profesional aumenta mientras mayor sea el tamaño de la empresa. Se encontró que el 68% de empresas, en promedio, tienen administración profesional (ver cuadro 1-4).



### CAPITAL CONTABLE ( MILLONES DE N\$)

NS41.4 -  
NS100  
20%



NS3 - NS41.3  
80%

CUADRO: 1-3

### TIPO DE ADMINISTRACION

NO PROFESIONAL  
32%



PROFESIONAL  
68%

CUADRO: 1-4

- En relación a la calificación del crédito, de la información procesada de los bancos (2,938 empresas) se estableció que las empresas presentan una situación favorable, toda vez que un 75% en promedio se encuentra al corriente en sus pagos.

### **1.3.2.2. Resultados Generales del Análisis Estadístico.**

- Se encontraron similitudes importantes en los valores de algunas variables y razones financieras en los 3 universos, lo que permitió integrar un solo archivo.
- No se encontraron diferencias estadísticas significativas en utilidad neta, capital de trabajo y margen sobre ventas. Los indicadores de rentabilidad financiera son bajos en todos los universos.
- Los sectores económicos más destacados en base a los valores medios de sus razones financieras son los siguientes:

<u>Agricultura</u>
<u>Ganadería</u>
<u>Minería</u>
<u>Alimentos, bebidas y</u>
<u>tabaco</u>
<u>Prendas de vestir</u>
<u>Industria maderera</u>
<u>Productos de papel</u>
<u>Sustancias químicas</u>
<u>Minerales no metálicos</u>
<u>Comercio</u>

### **I.3.2.3. Resultados Generales del Análisis por Quintil y Actividades.**

- Sólo en la actividad agrícola las razones rotación de activos, rendimiento de inversión y rendimiento sobre capital van aumentando conforme aumenta el tamaño de la empresa. En el resto de las actividades van decreciendo.
- El margen sobre ventas, la razón de endeudamiento, la de pasivo a capital, el índice de solvencia y el índice de activos líquidos son fluctuantes según la actividad.
- Excepto en pesca, la razón de apalancamiento presenta un patrón decreciente.
- En la mayoría de los sectores de actividad económica, las razones de rentabilidad y endeudamiento se deterioran a medida que crece el capital contable de la empresa.

Las actividades económicas relevantes en cada una de las 4 entidades en donde se concentran las empresas son las siguientes:

*Distrito Federal:* papel, química, maquinaria y equipo, textil, servicios no financieros.

*Estado de México:* maquinaria y equipo, metálica, textil, papel, química.

*Nuevo León:* minerales no metálicos, metálica, química, papel, minería, otras manufacturas.

*Jalisco:* agricultura, comercio, alimentos, servicios no financieros.

- Otros estados con importante participación en actividades seleccionadas son:

Aguascalientes	Textiles
Baja California	Madera
Chihuahua	Minería
Durango	Ganadería y minería
Guanajuato	Prendas de vestir
Oaxaca	Madera
Puebla	Textiles
Sonora	Ganadería y pesca

#### **I.3.2.4. Inventario Preliminar de Empresas Medianas.**

Un primer paso para la integración del inventario mínimo de empresas, derivado del análisis estadístico realizado, así como del perfil general de empresa mediana obtenido, fue el siguiente:

- 1) Formar un archivo inicial con las empresas reportadas por los despachos de contadores, tomando como base la distribución por actividad económica y por estado.
- 2) Se agregaron las empresas reportadas por la CNV y las casas de bolsa, en las actividades y estados no considerados por los despachos. Donde los despachos reportaron empresas se tomó el número mayor.
- 3) Finalmente se agregaron las empresas reportadas por los bancos, en similar procedimiento, dividiendo el número de empresas entre 3.

Dado lo anterior se llegó a la conclusión de que 1,049 empresas podrían ser elegibles a participar en un mercado bursátil intermedio, toda vez que reúnen las características del perfil financiero. Adicionalmente se destaca lo siguiente:

12 Entidades Federativas concentran el 85.50% de las empresas.

Distrito Federal	33.46%
Estado de México	11.34%
Nuevo León	12.58%
Jalisco	8.39%
Chihuahua	3.24%
Puebla	2.86%
Sonora	2.76%
Veracruz	2.48%
Sinaloa	2.19%
San Luis Potosí	2.19%
Guanajuato	2.10%
Coahuila	1.91%

En 9 actividades económicas se concentra el 84.36% de las empresas.

Otras industrias manufactureras	17.06%
Comercio	17.06%
Alimentos, bebidas y tabaco	13.34%
Sustancias químicas	11.34%
Servicios no financieros	8.97%
Maquinaria y equipo	8.77%
Textiles	5.72%
Servicios financieros	5.62%
Productos de papel	3.72%

Cabe señalar que existe variación entre las actividades económicas según la entidad federativa.

#### **I.3.2.5. Problemática de la Mediana Empresa.**

Se puede detectar cierta problemática a la que se enfrenta este sector:

- Enfrenta la necesidad de modernización y el desarrollo de nuevos proyectos en un entorno de mayor competencia.
- Requiere mejorar sus capacidades financieras para poner en marcha un proceso creciente de capitalización y modernización productiva.
- Debe superar problemas administrativos y organizacionales.
- Su capacidad para acceder a las fuentes tradicionales de financiamiento es limitada y/o costosa.
- Enfrenta problemas en sus niveles de competitividad al tener que operar con costos altos.

No obstante de que la pequeña y mediana industria poseen una posición importante de generación de empleos en el país, una serie de problemas obstaculizan su desarrollo. Esto determina condiciones de desventaja en su competencia con grandes empresas y sobre todo con las transnacionales.

Entre las principales causas de esta situación se encuentran las siguientes:

1. Falta de estudios de pre-inversión, que comprendan un análisis de las principales variables como: mercado, tecnología, costos, localización y financiamiento.
2. Asistencia crediticia no oportuna y poco ágil, ocasionada por el desconocimiento, trámites complicados y limitaciones para el acceso en la obtención de créditos suficientes a tasas de interés razonables.
3. Escasez de mano de obra calificada que eleva los costos y retarda parcialmente la productividad; esto, sumado a una deficiente supervisión, repercute en la mala calidad de los productos.
4. Concentración industrial que limita el aprovechamiento de las ventajas ofrecidas por la *zonificación industrial* del país en relación a las exenciones fiscales e incentivos que otorgan los gobiernos de los estados de las zonas económicas conocidas.
5. Escasez de bienes de capital, ya que el país no cuenta con recursos ni tecnología existentes para generar bienes de capital. Esto lleva a realizar importaciones y a la fuga de divisas, dependencia tecnológica, limitación de producción y estructura industrial desequilibrada.
6. Escasez de recursos económicos que provoca una limitación en la expansión del mercado. Esto es aprovechado por empresas con suficientes recursos que absorben o detienen el desarrollo y la actividad de este importante sector.
7. Factores institucionales: La pequeña y mediana empresa han representado una mínima parte dentro de las decisiones, respecto de las políticas y mecanismos de acción que adoptan las asociaciones industriales. Tal situación provoca que sus problemas

se planteen y se resuelvan de manera independiente, encontrándose en una posición desventajosa ante la fuerza de las grandes empresas.

Lo anterior da a conocer la cantidad de obstáculos que se presentan para el desarrollo de este sector. Posteriormente se analizan las perspectivas que actualmente se presentan para lograr superar dichos obstáculos.

#### **I.4. IMPORTANCIA DE SU DESARROLLO**

Se puede decir que la importancia cuantitativa y cualitativa de la empresa mediana en México dentro del sistema económico radica en que:

- Es representativa en cuanto al número de establecimientos.
- Es generadora de empleo.
- Tiene un impacto regional importante.
- Cubre la mayor parte de las actividades productivas.
- Mantiene dinámica nuestra economía y constituye un apoyo importante a su futuro desarrollo.

Actualmente el país se encuentra inmerso dentro de un esfuerzo cotidiano por establecer las bases de una estructura económica, cuyo proceso sea dinámico y creciente, es tiempo de hacer conexiones de tal manera que los beneficios obtenidos de ese proceso sirvan para sacar de la marginación y de la miseria a cierto sector de la sociedad.

Pero, si bien lo anterior es vital para el futuro inmediato y mediato de la nación, hace falta profundizar en la conscientización y responsabilidad a cada uno de los factores de cambio: el empresario de la pequeña y mediana industria. En tal sentido, se les cataloga de



propensos al aislamiento, así como de carecer de un auténtico espíritu nacionalista empresarial, elemento básico para adentrarse en un acelerado desarrollo.

Sin embargo, hay excepciones de empresarios identificados y conscientes del desafío nacional; de éstos deben los demás tomar ejemplo para fortalecer el aporte de la pequeña y mediana empresa al modelo de país que deseamos alcanzar.

#### **I.4.1. Función de la Mediana Empresa en el Desarrollo de México.**

Existen tres aspectos en que la mediana empresa cumple una función bien definida dentro del desarrollo general del país y específicamente, en el proceso de industrialización, nos dice el autor Careaga Viliecit J.A. (La Investigación Tecnológica en el Desarrollo Industrial de México, p.28 a la 31 UNAM, México 1980), las cuales resumimos a continuación:

- **Llenar huecos en la producción.**- Hay un gran número de productos que tienen que ser elaborados en pequeña escala, por ejemplo cuando el consumo nacional es reducido. En este caso tiene que producirse poco y tal vez requiera una fábrica con maquinaria, procesos y organización específicamente adaptados al producto por fabricar: por ejemplo: cuando las demandas totales son en pequeña escala o cuando varias empresas grandes del mismo ramo requieren de una misma parte o material en reducida cantidad pero les resulta incosteable fabricarla ellas mismas. En estos casos la mediana empresa se integra perfectamente con las grandes empresas pues en lugar de competir las complementa.
- **Crear y fortalecer una clase empresarial.**- La pequeña y mediana empresa constituyen una escala práctica de gran valor nacional para formar empresarios, administradores y técnicos, (ya sea del

ámbito comercial o profesional). La pequeña escala de operaciones les permite ir adquiriendo las disciplinas necesarias sin grandes quebrantos económicos, porque además de su reducido tamaño, estas empresas tienen todas las funciones a la vista y el sentido común y la práctica bastan para resolver los problemas que sobre la marcha se van presentando.

Lo anterior no sucede en la gran empresa donde ya se requiere de la especialización, de técnicas y de gran experiencia, donde una mala toma de decisiones puede costarle a la empresa grandes pérdidas de capital.

- **Proporcionar mayor número de empleos.-** La generación de empleos para una creciente población es uno de los más grandes problemas del estado mexicano. El incremento de la productividad en el campo y el cambio de estructuras en las actividades, que son las características esenciales del proceso de desarrollo, establecen una fuerte presión demográfica sobre las áreas urbanas; parte de esta población encuentra acomodo en los servicios (transporte, servicios de salud, vivienda, etc.) pero requiere de la industria una aportación significativa en este aspecto.

La pequeña empresa se caracteriza porque las funciones de planeación financiera, producción, administración de personal y comercialización, pueden estar a cargo de una sola persona con poca especialización.

La mediana empresa, a diferencia de la pequeña, tiene mayor acceso a fuentes de financiamiento; es capaz de obtener asistencia técnica; posee una mayor organización y sus funciones se encuentran a cargo de especialistas.

## **1.5. PERSPECTIVAS DE DESARROLLO DE LA MEDIANA EMPRESA**

Es casi imposible predecir con exactitud los detalles de la tendencia futura de estas empresas. Hay sin embargo, indicios al respecto, nos dicen los autores M. Robinson y C. Hall (Organización y Administración de Negocios editorial. Mc. Graw Hill 1978):

- **Nuevos productos y servicios.-** La competencia entre las empresas y el incremento del mercado de consumo son un gran estímulo para introducir nuevos productos y servicios.
- **Avance tecnológico.-** El aumento del nivel de vida se ha debido en gran parte a la mejoría en los procedimientos de trabajo. Los avances tecnológicos mejoran constantemente la capacidad para utilizar maquinaria y para elaborar nuevos y mejores productos y a un ritmo cada vez más acelerado.
- **Aumentos en la especialización.-** Paralelo al avance tecnológico, ha aparecido la división del trabajo en casi todas las actividades productivas, lo que permite mayor especialización que conlleva a la mejor competitividad.

La producción industrial depende hoy en día de la realización por muchas personas especializadas e incluso de operaciones separadas, y así las mismas empresas se han especializado. Muchas de ellas fabrican productos que son útiles solamente cuando se combinan con otros productos. Por ejemplo transistores, resistencias, relojes, etc.

- **Tendencia hacia la fusión.-** La mayoría de las empresas se califican como medianas y pequeñas. La mayoría de éstas comienzan a una escala relativamente modesta y experimentan sólo un crecimiento moderado; sin embargo, en nuestro medio se ha

visto aunque en forma moderada la "fusión". Las fusiones en el sector bancario (Grupo Internacional, Somex, etc.) son algunos ejemplos; en la industria también se ha observado esta tendencia.

- **El cambio a empleos burocráticos.-** El hombre ha estado buscando siempre métodos para disminuir el volumen de trabajo que debe realizar para hacer frente a las necesidades de su existencia. Las máquinas, los equipos automáticos y la abundante energía mecánica han tomado a su cargo gran parte del trabajo que el hombre acostumbraba realizar por sí mismo. El hombre no sólo trabaja menos horas para satisfacer sus necesidades, sino que el número de trabajadores dedicados a trabajos directamente productivos ha disminuido.

Por otro lado el número de empleados dedicados a los servicios ha aumentado; se ha generado y seguirá generándose un incremento proporcional del personal de tipo burocrático, es decir, personal de oficinas.

- **Ascendente interdependencia.-** Al mismo nivel que el hombre se ha especializado más en sus habilidades y esfuerzos productivos, se ha hecho más dependiente de los demás para obtener sus bienes y servicios que requiere, de igual forma sucede con las empresas, no sólo a nivel nacional sino también a nivel internacional.

### **1.5.1. La Apertura Comercial y la Globalización.**

Este tema es muy amplio y de características múltiples; por esta razón abordaremos los puntos que consideramos de mayor relevancia, buscando esquematizar algunas experiencias con el propósito de dejar ciertas líneas y conceptos que nos lleven a la reflexión.

Para hablar de globalización y de Tratado de Libre Comercio se necesitan antecedentes. Sin duda, México ha cambiado a partir de la apertura comercial o tal vez antes, desde su ingreso al GATT, nuestra balanza comercial se ha visto favorecida. De ser un país importador, hasta la mitad de los años '80, cerrado en su economía, inició su apertura comercial al grado de ser hoy en día una de las economías más abiertas del mundo.

Un proceso decidido de cambio y de transformación que llegamos a tener, pero que una parte de la pequeña y mediana empresa tuvo la inquietud de promover con más intensidad.

Es un hecho que nuestra nación ha aprendido a vivir en el esquema de la apertura comercial y económica en general, donde se presentan los nuevos retos ante la estructura de un Tratado de Libre Comercio trilateral entre los Estados Unidos, Canadá y México.

El propósito es hablar aquí de los planteamientos para la mediana empresa ante el proceso la globalización, tomando en cuenta que todos los países están inmersos en una actividad económica internacional, por eso, debemos considerar también que México, desafortunadamente, vivió por mucho tiempo con una política de crecimiento hacia adentro que le costó mucho y no le dejó nada bueno a nivel comparativo en el aspecto internacional.

La apertura ha demostrado varias realidades que sería interesante asimilar:

- Que la mercadería del extranjero no vino a competir tan fuertemente con los productos manufacturados en México y considerados como productos de consumo final. En el año de 1990, el consumo de productos finales fue de alrededor de un 20

por ciento; el consumo de productos intermedios o materias primas se colocó en el orden del 65 por ciento, y la importación de maquinaria y equipo fue tan sólo de un 15 por ciento.

- Que México importa, principalmente, aquellas materias primas que le permiten tener mejores productos terminados.
- Que México es fuerte industrialmente y, al abrir las fronteras y mostrar los porcentajes antes mencionados, que han ido en orden creciente, pero guardan esas proporciones, tiene la industria suficiente para poder abastecer a su mercado doméstico. Los industriales y la industria mexicanos están preparados para este proceso y son maduros.
- Que al procesar nacionalmente e internamente estas materias primas para hacer los productos terminados, los productos de consumo masivo, estamos generando una mayor mano de obra.

En este proceso del Tratado de Libre Comercio, tal vez hemos cedido mucho; tal vez no tengamos las estadísticas, las cifras sobre muchos rubros y prácticamente nos enfrentemos a un problema de falta de información específica o de carencia de ella. El hablar del Tratado de Libre Comercio nos puede llevar a cifras específicas o estadísticas que se hayan dado en otros países donde Estados Unidos haya hecho el mismo acuerdo, como es el caso de Israel, lo que nos ayudará a ponderar lo negativo y lo positivo de un Tratado de Libre Comercio, dentro de cuyo marco vamos a comenzar a trabajar.

El Tratado de Libre Comercio es un paso más en el proceso de apertura iniciado hace pocos años. Aquí vale la pena mencionar que la mediana empresa mexicana *no se va a ver afectada* en términos de exportaciones, porque en realidad, la mayoría de las exportaciones se realizan a través de las empresas más altamente exportadoras, muchas de las cuales tienen una característica transnacional.

La mediana empresa, con tratado o sin tratado, no se va a ver afectada en términos de exportaciones. O visto desde otro ángulo, podrá ser el punto de partida hacia la tendencia a ser más favorecido este tipo de empresas con el Tratado de Libre Comercio, si éstas saben aprovechar sus ventajas.

En términos del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, habrá mucha pequeña y mediana empresa de esos países que podrá venir al mercado mexicano. Ahí estará la mediana industria mexicana bien preparada para enfrentar esa competencia.

El Dr. Dalton Demom, brasileño quien tiene en su haber más de 23 libros sobre comercio exterior y cerca de 120 casos propios sobre el mismo tema, considera que la problemática principal para la mediana empresa se basa en tres puntos principales: el primero de ellos, el comercio mundial es dirigido por grandes empresas; el segundo, la pequeña y mediana empresa participa activamente en el comercio exterior de los países desarrollados, y el tercer punto, en los países en vías de desarrollo, la pequeña y mediana empresa no cuentan con la infraestructura, tiene una ausencia de la mentalidad empresarial apropiada y no cuenta con los esquemas productivos y comerciales. Además, están aisladas estas empresas ante la comercialización global.

Cuando se habla de globalización debemos aceptar que esta actividad es promovida e iniciada por multinacionales que adquieren y distribuyen insumos y productos en cualquier parte del mundo, basándose en la ventaja de costos. La regionalización, parte de la globalización, es la unión de países que forman bloques económicos con bases comunes ante terceros.

Cuando se habla de micro, pequeñas y medianas empresas, Dalton considera esos tres puntos principales, mencionados antes, básicos para concluir, *a priori*, que estos tipos de empresas no tienen salida o

vías de desarrollo al exterior porque no cuentan con infraestructura, tienen una ausencia en general, de la mentalidad empresarial apropiada para enfrentar este tipo de internacionalización y los esquemas productivos y comerciales son aislados; no tienen *salida conjunta*.

El planteamiento empresarial de Dalton Demon está basado en tres puntos: uno, la unión de estructuras adecuadas de comercialización conjunta, de actividades conjuntas, de unión de intereses de gremio cuyo bloque asociado logre mayores facilidades y economías de escala para la exportación. Dos, la necesidad de participación de los pequeños y medianos empresarios en el quehacer sobre la infraestructura para la exportación. Uno de los problemas que enfrentan el pequeño y mediano empresario, es la infraestructura y cómo les afecta en mayor escala en relación al empresario grande. Y tres, los esquemas de información e investigación empresarial con base en las universidades son un punto muy importante.

John Karis, quien ha trabajado por más de 10 años en el desarrollo de la pequeña y mediana empresa en México, dice que existe una desconexión total entre la pequeña y mediana empresa mexicana y la norteamericana; lo cual nos está causando pérdida de muchas oportunidades.

También existe, según él, una difícil problemática para el desarrollo de las exportaciones mexicanas hacia los Estados Unidos y Canadá. La pequeña y mediana empresa mexicana difícilmente puede (o quiere) cumplir con los requisitos del extranjero. De igual forma, hace referencia a una ausencia general de la mentalidad exportadora, de la mentalidad de cambio de tradiciones, de las costumbres, de los criterios, de los vicios y de las decisiones que se requieren para llegar al extranjero y para llegar a participar activamente en los negocios internacionales.



Sabemos que quienes tienen la llave y la tecnología de puerta son los norteamericanos y no nosotros. A este primer planteamiento hay que agregarle un segundo: la ubicación de nichos apropiados. Este asunto de los nichos, nos hace reflexionar en el hecho de que nosotros necesitamos crear nuestros propios conceptos y al mismo tiempo documentarlos y transmitirlos.

Cuando John Karis habla de nichos apropiados, está hablando de la presencia de la pequeña y mediana empresa y del gran potencial que tiene de posicionarse con una mancuerna de pequeña y mediana empresa en el extranjero a nivel de servicios, de industria o de comercio.

Estos planteamientos empresariales de John Karis se pueden resumir en la importancia de la decisión de cambio, es como dice él, apagar la luz o no apagarla; no se puede medio-apagar la luz. Es decir, debemos decidir por qué camino vamos a seguir.

## **CAPITULO II**

### **El Mercado de Valores Como Fuente de Financiamiento**

## II. EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

### II.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

En 1982 diversas y complejas causas llevaron a la nación a experimentar una profunda crisis, en medio de ella, México se embarcó en un proceso radical de transformación encaminado a liquidar las trabas estructurales del pasado a través de la modernización integral de su economía y su inserción vigorosa en la nueva división internacional del trabajo.

El camino ha sido largo, pues la meta es ambiciosa. Sin embargo, hoy en día, México ha superado los obstáculos más difíciles, encontrándose de lleno en un proceso de consolidación que conlleva la profundización de la estabilización, el fortalecimiento del aparato productivo, la globalización de mercados y la reestructuración de los servicios financieros.

Estos avances han cambiado la semblanza del país, generándole un nuevo y vasto potencial, propicio para el florecimiento de los negocios.

En la coyuntura por la que transita la nueva estrategia de desarrollo económico de México, el fortalecimiento, profundización, expansión e internacionalización del Mercado de Valores, constituye un reto de primera magnitud para conseguir la modernización integral del país, ya que la actividad bursátil se plantea como una *palanca estratégica* del financiamiento del desarrollo.

A este efecto, México ha emprendido un proceso amplio de

modernización y apertura financiera. Cambios recientes en la legislación bursátil permiten la formación de grupos financieros, mayor seguridad y flexibilidad en la operación e internacionalización de la intermediación. Así mismo se ha facilitado la entrada del capital extranjero a la Bolsa Mexicana de Valores a través de múltiples e interesantes opciones.

Actualmente, el Mercado Mexicano de Valores constituye una excelente inversión; históricamente ha exhibido una notoria expansión de la capitalización de la operación, así como una rentabilidad muy superior a la mostrada por la mayoría de los demás mercados. La nueva y promisoría perspectiva que México presenta, es un sólido fundamento para pronosticar que el mercado mexicano continuará redituando una elevada rentabilidad.

El Mercado de Valores Mexicano constituye, al igual que cualquier otro, el mecanismo de emisión, colocación y distribución de valores, que lo convierte en una fuente importante de intermediación financiera nacional. Esta se compone del mercado de capitales, destinado a las transacciones de valores de mediano y largo plazo, y del mercado de dinero que se ocupa de la actividad crediticia de corto plazo. En la actualidad, dicho mercado de valores, al igual que el sistema bancario, se encuentra en un proceso de cambios orientados fundamentalmente a modernizar sus servicios.

Para el año de 1990, la capitalización (valor de todos los títulos que se cotizan en la BMV) del mercado de valores mexicano representó sólo el 16.5% del PIB, mientras que en Estados Unidos, representó el 54%, en Gran Bretaña el 105% y en Japón el 99%. En relación con los principales países emergentes, Corea registró en 1990 un grado de capitalización del 52% y Taiwan el 74%. Sin embargo, a consecuencia del elevado dinamismo de los mercados emergentes, el grado de capitalización de México en septiembre de 1991, ascendió a más del

30%, lo que muestra la potencialidad del desarrollo del mercado. Es indudable que entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico de un país, se encuentra el mercado de valores.

El mercado bursátil es un mundo cada día más complejo y dinámico. Es evidente ya que no es posible pensar en una economía, que se precie de ser desarrollada, sin la existencia de un mercado de capitales fuerte y dinámico.

La evolución de la sociedad requiere que cada día se integren más personas y empresas al esquema financiero que inyecten mayor dinámica y modernización al sistema económico. Esta participación es muy importante, pues en la medida en que un número creciente de inversionistas se integre al sistema bursátil, mayores serán las posibilidades de crédito y financiamiento a las empresas o asociaciones. En especial, el mercado de capitales es un medio para que la sociedad en su conjunto impulse y aporte los recursos financieros que requiera la economía de un país. Resulta también lógico pensar que, en tanto más avanzada se encuentre una sociedad, las relaciones económicas entre sus integrantes se tornan más complejas. Esto da lugar a la necesidad de que los métodos, sistemas de inversión y ahorro de recursos, así como los de su aplicación útil se innoven y diversifiquen, y de que se difunda su conocimiento entre sus posibles participantes.

## **II.2. GENERALIDADES DEL MERCADO DE VALORES**

### **II.2.1. Concepto.**

El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores; es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública o de intermediación, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, para su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., una vez que ésta permite la operación de registro.

Como todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso, la oferta está representada por los fondos disponibles para la inversión, procedentes de personas físicas o morales, que constituyen el objeto de intercambio de este mercado. Los demandantes de estos recursos, tanto el sector público como el privado, utilizan los valores con el objeto de poder obtener los fondos que se ofrecen para el financiamiento de sus necesidades.

### **II.2.2. Ubicación Dentro del Sistema Financiero.**

El Mercado de Valores es parte del Sistema Financiero Mexicano que históricamente ha tenido varias modificaciones estructurales.

En 1990, el gobierno de México adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad en el funcionamiento de las instituciones financieras. Como resultado de ellas, el sistema financiero se conforma por tres grandes bloques identificados como: organizaciones bancarias, organizaciones bursátiles y organizaciones de seguros y

fianzas, supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas respectivamente.

El Mercado de Valores se clasifica en tres grupos: las entidades reguladoras, las operativas y las de apoyo.

En cuanto a las primeras, sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, de supervisión y vigilancia, entre otras.

Las entidades operativas son todas aquellas involucradas desde la emisión de los valores hasta la obtención de los mismos por los inversionistas a cambio de sus fondos, pasando por una o más etapas de intermediación. Por su parte, las entidades de apoyo realizan diversas funciones que complementan el desarrollo y funcionamiento del mercado en diferentes aspectos.

### **II.2.3. Funcionamiento General.**

En forma simplificada, el mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la **emisión de valores** por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la **colocación de valores** entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con **obtención de utilidades** por parte de los tenedores de títulos. Posteriormente se efectúan negociaciones ulteriores (mercado secundario) que implican la compra-venta de valores colocados previamente.

Además de las instituciones que regulan, intermedian y apoyan al mercado de valores existen dos figuras, de hecho las más importantes, que son las responsables directas de la demanda y oferta de recursos financieros. Ellas son: **Emisores de Valores** y **los Inversionistas**.

## II.3. LOS VALORES

Con fundamento en el artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores, podemos decir que los valores son *aquellos títulos de crédito que se emiten en serie o en masa y de los cuáles se hace oferta pública o de intermediación en el Mercado de Valores*. Es pues indispensable que sobre los títulos de crédito se haga oferta pública para considerarlos valores; es decir, la mercancía de este mercado especializado.

Para poder comprender el alcance de este término necesitamos precisar el concepto de *oferta pública de valores*, que es la oferta que se realiza por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores.

### II.3.1. Emisores de Valores e Inversionistas.

Los emisores de valores son aquellas entidades o unidades económicas que requieren de financiamiento y que acuden al Mercado de Valores para obtenerlo. Debe quedar claro que ésta no es la única alternativa para obtener financiamiento. Sin embargo, en economías con cierto grado de desarrollo, los Mercados de Valores constituyen una alternativa ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento pues éste marcará la eficiencia con que los recursos de una economía se canalicen hacia actividades productivas.

En México existen tres grandes grupos de emisores de valores:

#### 1. Sector Público

- Gobierno Federal
- Gobiernos Locales
- Instituciones y Organismos Gubernamentales
- Empresas Gubernamentales



## 2. Sector Privado

- Instituciones Financieras: Bancarias y no Bancarias
- Empresas no Financieras

## 3. Sector Paraestatal

- Empresas con participación de capital gubernamental y de capital privado

### Inversionistas.

Los inversionistas en valores son aquellas entidades que se identifican como **unidades superavitarias en ahorro**. Profundizando un poco puede decirse que una persona que ahorra puede utilizar este ahorro en inversiones físicas o en inversiones financieras. Estas últimas son las que nos interesan en la presente investigación.

### **II.3.2. Definición de Mercado Primario y Mercado Secundario Bursátiles.**

Dentro de los mercados financieros, el Mercado Primario es aquél en el cual los fondos llegan a los emisores de valores primarios a través de las colocaciones o ventas de títulos primarios que dichos emisores realizan. Mientras que el Mercado Secundario es un mercado de *reventa*, tanto de títulos primarios como de títulos secundarios, en el cual los fondos que se manejan ya no llegan a los títulos primarios.

Circunscribiéndonos al caso del Mercado de Valores, se tienen el mismo concepto de mercado primario y secundario. No podía ser de otra forma, ya que el Mercado de Valores es un subconjunto de los Mercados Financieros.

Los Mercados Primario y Secundario Bursátiles tienen la misma definición que la descrita en el párrafo anterior, pero con la peculiaridad de que las operaciones involucradas se llevan a cabo en las bolsas de valores. En el caso de México, en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

### **II.3.3. Los Mercados Financieros y Plazos de Vencimiento.**

En el Mercado de Valores se distinguen tres sectores:

- Mercado de Dinero
- Mercado de Capitales
- Mercado de Metales

Tomando como criterio los plazos de vencimiento, los títulos o valores primarios y secundarios se clasifican en títulos de Mercado de Dinero y títulos de Mercado de Capitales.

Mercado de Dinero: Instrumentos, títulos financieros o valores de corto plazo (vencimiento generalmente menor a un año).

Características adicionales:

Alta bursatilidad (fácilmente mercadeables, tanto en el mercado primario, como en el mercado secundario).

Mercado de Capitales: Instrumentos, títulos financieros o valores de mediano y largo plazos (vencimiento generalmente mayor a un año).

Características adicionales:

Bursatilidad variable.

Mercado de Metales: Metales amonedados (vencimiento a plazo indeterminado).

Características adicionales:

Bursatilidad variable.

#### **II.4. CONCEPTOS DE RENTA FIJA Y DE RENTA VARIABLE**

Los términos de renta fija y de renta variable merecen algunas líneas aclaratorias respecto a su interpretación en el contexto de los Mercados Financieros de México.

Existe confusión en cuanto a las características que deben reunir los diferentes instrumentos para ser clasificados como de *renta fija* o de *renta variable*. Una interpretación literal de estos conceptos conduce a asociar el término de *renta fija* con el rendimiento que proporcionarían instrumentos financieros que devengan intereses, o su equivalente, a una tasa de interés que no varía. Esto es, renta fija suele identificarse como un sinónimo de *tasa de interés fija* o *rendimiento fijo*. De igual manera, el término *renta variable* se le identifica con el de *tasa flotante* o *variable* o *rendimiento variable*. Estas interpretaciones no rigen en los Mercados Financieros de México.

Los instrumentos de renta fija son valores que representan una deuda, si se les considera desde el punto de vista de la emisora; o bien un crédito colectivo desde el punto de vista de los compradores o inversionistas. Por su naturaleza estos títulos tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento que se determina de acuerdo a reglas o condiciones pactadas y estipuladas con anterioridad a su adquisición. En otras palabras, los valores de renta fija son aquellos que proporcionan un rendimiento a un plazo determinado.

Cabe mencionar que dicho rendimiento puede ser fijo o variable. En el entendido de que la forma de cálculo de dicho rendimiento deberá quedar predeterminada al momento de adquisición de dichos valores.

Los instrumentos de renta variable son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento está en función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado (oferta y demanda), o bien de ambos.

Otra característica de este tipo de títulos consiste en que su vencimiento no está determinado. Esto es, tienen un plazo prácticamente indefinido. En este caso se encuentran las acciones y los metales amonedados.

#### **II.4.1. Mercado de Valores; Características de Interés para un Inversionista.**

Existen tres características de interés para un inversionista que le permiten elegir el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de inversión. Ellas son: el riesgo, la rentabilidad y la liquidez que puede obtener.

##### **II.4.1.1. El riesgo.**

Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice sino, por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas. Ahora bien, la existencia del riesgo esta asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, los títulos que implican un mayor riesgo suelen tener una mayor tasa como premio para el inversionista que acepta el riesgo.

Se puede decir que existe una relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión.

Existen entonces por una parte instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias substanciosas y, por otra, instrumentos seguros, con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los de renta fija.

El riesgo es un factor distintivo entre la actitud del empresario y la del rentista. El empresario acepta el riesgo ante la posibilidad de ampliar ganancias. El rentista prefiere ganar menos, en forma regular, estable, pero sin arriesgar mucho. El asumir cualquiera de las dos actitudes es, en cierto modo, circunstancial ya que un inversionista puede decidir aceptar ó no un riesgo dependiendo de su situación financiera en un momento determinado. Con base en ella, puede elegir desde instrumentos alternamente riesgosos hasta instrumentos de riesgo cero.

Se dice que tienen riesgo cero los valores emitidos por el gobierno, que en el estado o nación constituye el emisor más confiable, considerando que cumplirá con sus compromisos de pago. El riesgo cero es equivalente a la certeza del cumplimiento. Riesgo cero es lo más seguro entre varias (las diferentes) alternativas de inversión.

#### **II.4.1.2. Rentabilidad.**

La rentabilidad implica la ganancia que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente, es la relación (expresada en porcentaje) que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma. Es decir, una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada a los intereses del inversionista. Al elegir instrumentos de inversión por lo general se buscan los más rentables (de entre aquellos que cumplen con los niveles de riesgo y liquidez

que decide aceptar un inversionista). Este concepto se utiliza comúnmente con el nombre de rendimiento o utilidad cuando se refiere específicamente a la ganancia prometida y obtenida en operaciones de inversión. Los términos: rendimiento, descuento, utilidad, dividendo, interés y renta están finalmente relacionados con el concepto de rentabilidad.

En el Mercado de Valores el concepto de rentabilidad es fundamental, incluso, con base en él, el mercado se clasifica, de acuerdo a las características de los instrumentos de inversión que se manejan en cada uno de ellos: valores de renta predeterminada o fija y valores de renta variable.

#### **II.4.1.3. Liquidez.**

Es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede convertirse en dinero en efectivo. Esta característica es de vital importancia para el inversionista que tiene la expectativa de canalizar su inversión hacia otro mecanismo que le brinde mayor oportunidad cuando esta oportunidad se presente (momento indeterminado dentro de un plazo relativamente breve).

La liquidez, aunada a las características riesgo y rentabilidad de cada instrumento brindan al inversionista la información que le permitirá decidir cual de ellos es el más adecuado para lograr sus objetivos financieros.

#### **II.5. ESTRUCTURA ORGANICA**

Como ya se ha mencionado las entidades que intervienen en el funcionamiento del Mercado de Valores pueden clasificarse en tres grupos: *las reguladoras, las operativas y las de apoyo.*

En cuanto a las primeras sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, supervisión, de vigilancia, entre otras.

### **II.5.1. Entidades Reguladoras.**

Estas entidades reguladoras son:

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Banco de México
- Comisión Nacional de Valores
- Comisión Nacional Bancaria

#### **II.5.1.1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es un organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero y tienen a su cargo, entre otras, las funciones establecidas en las normas que se mencionan a continuación:

##### Ley Orgánica de la Administración Pública.

Establece que corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el despacho de los siguientes asuntos:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de banca y crédito.
- Dirigir las políticas monetaria y crediticia.
- Ejercer las atribuciones que señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito.

## Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Según el artículo 84 de este reglamento compete entre otras cosas a la Dirección Federal de Seguros y Valores:

Participar con la Dirección General de Política Bancaria en la formulación de las políticas de promoción, regulación y control de las instituciones de Seguros y Fianzas, de las Sociedades de Inversión, de las Organizaciones Auxiliares de Crédito, de las Casas de Bolsa y Agentes de Valores, así como las relativas a la planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los Intermediarios Financieros que no sean de fomento y corresponda su coordinación a la Secretaría.

Además de las funciones ya mencionadas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como órgano de poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades dentro del Mercado de Valores:

- Instrumentar el funcionamiento de las Instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional.
- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar concesiones para la constitución y operación de Sociedades de Inversión, Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
- Aprobar las Actas Constitutivas y Estatutos así como las modificaciones a los mismos documentos pertenecientes a las Instituciones del apartado inmediato anterior.
- Señalar en algunos casos las operaciones que, sin ser concertadas en Bolsa, deban considerarse como realizadas para los socios de la misma.



- Aprobar los aranceles de la Bolsa de Valores.
- Señalar las actividades que pueden realizar los Agentes de Valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la Ley para las Casas de Bolsa.
- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de operaciones y registros entablados por la Comisión Nacional de Valores.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la ley.
- Designar al Presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores.
- Aprobar los presupuestos y la propuesta para designar al Auditor Externo de la citada Comisión.
- Señalar los títulos-valor que, además de los señalados por la ley, pueda el INDEVAL (Instituto Nacional para el Depósito de Valores) recibir en depósito.
- Proponer la terna de la cual será electo el Director del INDEVAL.
- Aprobar los cargos por los servicios que preste el INDEVAL.
- Designar el Auditor Externo de dicho Instituto.

### **II.5.1.2. El Banco de México.**

El Banco de México es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propios que realiza las funciones de Banco Central.

Las principales funciones de esta institución en el sistema financiero son:

- Regular la emisión y circulación de moneda y fijar los tipos de cambio en relación a divisas extranjeras.
- Operar como Banco de Reserva, Acreditante de Última Instancia y Cámara de Compensación de las Instituciones de Crédito.
- Constituir y manejar las reservas que se requieran para las funciones antes mencionadas.
- Revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria en relación a los puntos anteriores.
- Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero en operaciones de crédito tanto interno como externo (colocar CETES y cualquier tipo de bono o título-valor emitido por el Gobierno Federal).
- Representar al Gobierno en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en todo organismo multinacional que agrupe a bancos centrales.

El ejercicio de estas funciones deberá efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo y de conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la SHCP.

### **II.5.1.3. La Comisión Nacional Bancaria.**

La Comisión Nacional Bancaria es un organismo que fue creado en el mes de enero de 1925 por decreto presidencial con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así, garantizar transparencia en sus operaciones. Depende directamente de la SHCP, misma que determina el monto de las cuotas que deben aportar las instituciones supervisadas, nombra al presidente y aprueba las resoluciones acordadas.

Las atribuciones propias de la Comisión Nacional Bancaria son.

- Inspeccionar y vigilar a:
  - Las instituciones de crédito
  - Las organizaciones auxiliares
  - Los fondos de vivienda
- Intervenir en la formación de los reglamentos a que se refieren las leyes en materia de bancos.
- Actuar como cuerpo de consulta de la SHCP en materia de su competencia.
- Presentar a la misma SHCP y al Banco de México las sugerencias, nociones y ponencias relativas al régimen bancario.
- Coadyuvar, dentro de sus funciones, en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- Intervenir en la emisión de billetes, de títulos-valor emitidos por o con intervención de instituciones de crédito y en los sorteos de los mismos.

- Formular y publicar las estadísticas bancarias y de seguros y otorgar concesiones a las Uniones de Crédito.
- Intervenir en materia fiscal en los aspectos que las leyes le atribuyen.
- Vigilar el cumplimiento de la Ley Federal del Trabajo.

#### **II.5.1.4. La Comisión Nacional de Valores.**

La Comisión Nacional de Valores es una dependencia de la SHCP, creada por decreto presidencial el 11 de Febrero de 1946 que, de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, tienen como objetivo regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

La CNV tiene, entre otras, las siguientes facultades:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Autorizar a valuadores independientes de activos fijos de las empresas.
- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley.

- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para asegurar una recuperación sana del mercado.
- Dictar disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que regulen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar salvaguardando los intereses del público inversionista, así como de seguimiento a las operaciones del mercado.
- Ordenar la suspensión de cotización de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o inconformes a sanos usos y prácticas.
- Intervenir administrativa o gerencialmente a casas de bolsa y bolsas de valores con el objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones violatorias a la Ley del Mercado de Valores.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin autorización realicen intermediación u oferten públicamente valores que no se hallen inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores y/o autorizar sistemas de compensación de información centralizada y otros mecanismos tendientes a perfeccionar el mercado.
- Dictar disposiciones generales para la aplicación del capital pagado y las reservas de capital de casas de bolsa y bolsa de valores.
- Formar la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar las normas del Registro de Operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores.
- Actuar como árbitro en los conflictos entre casas de bolsa y clientela.
- Proponer a la SHCP la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores.

#### **II.5.2. Entidades Operativas.**

En cuanto a las entidades operativas, son todas aquellas involucradas desde la emisión de valores hasta la obtención de los mismos por los inversionistas a cambio de sus fondos, pasando por una o más etapas de intermediación.

Las entidades operativas son:

- Emisoras
- Casas de Bolsa
- Bancos
- Inversionistas
- Sociedades de Inversión

### **II.5.2.1. Emisoras.**

Las empresas emisoras son el sector demandante de recursos financieros en el Mercado de Valores. La demanda se realiza a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer sus necesidades.

Globalmente, los emisores son instituciones gubernamentales y empresas, tanto paraestatales como privadas, que ponen en circulación títulos-valor con el fin de obtener recursos financieros para su funcionamiento.

Los requisitos establecidos, hasta antes de la implantación de un mercado intermedio, para que una empresa pueda inscribir sus valores en la bolsa, deben ser los siguientes:

- Estar inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.
- Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores (al firmar la solicitud, los emisores se comprometen a cumplir con lo señalado en lo referente a las obligaciones y derechos de los mismos). Además, deberá anexar la información financiera, económica, legal y administrativa (especificada más adelante).
- Definir las características de los valores como: importe a inscribir, número de títulos y valor nominal de los mismos, indicando el monto del capital social así como el porcentaje del mismo que se ofrece al inversionista.
- Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.

- Obtener la autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Cubrir las cuotas correspondientes por derecho de inscripción.

Los documentos que las empresas emisoras deberán anexar a su solicitud de inversión son los siguientes:

- Acta de la Junta del Consejo de Administración, en donde se acuerde la inscripción de sus valores en la bolsa.
- Oficio de autorización expedido por la Comisión Nacional de Valores.
- Escritura constitutiva de la empresa, señalando las reformas que haya sufrido a la fecha.
- Relación de actividades que conforman el giro de la empresa y de los lugares en que se ubican sus instalaciones.
- Relación de sus empresas subsidiarias, las actividades que realizan la ubicación de sus instalaciones, el monto de sus capitales sociales y el grado de participación del solicitante en tales empresas.
- Relación de los miembros del consejo de administración y comentarios sobre la personalidad de los consejeros y comisarios.
- Organigrama de la empresa y relación de sus principales funcionarios, sus cargos y antigüedad en los mismos.
- Contratos establecidos con agrupaciones de cualquier clase.



- Descripción de las asesorías que recibe la empresa en cuanto a problemáticas administrativas, técnicas, financieras, sobre explotación de marca y concesiones.
- Reporte sobre las instalaciones de la empresa y sus subsidiarias.
- Informe sobre el activo fijo, incluyendo la inversión anual de la empresa en maquinaria y equipo realizada en los últimos cinco años, su origen y comentarios sobre su calidad.

#### **II.5.2.2. Las Casas de Bolsa.**

Una Casa de Bolsa es el agente de valores, persona moral, autorizado para actuar como un intermediario del Mercado de Valores.

Una Casa de Bolsa debe estar constituida como sociedad anónima y podrá adoptar el régimen de capital variable. Al cumplir con los requisitos de la Ley, será autorizada e inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, quedando bajo la regulación y la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Al cubrir los requisitos previstos en el Reglamento Interior de la Bolsa deberá ser aceptada como socio del Consejo de Administración de esta última y podrá actuar como intermediario en el mercado bursátil.

De acuerdo al artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores las Casas de Bolsa pueden realizar las siguientes actividades.

- Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores, en los términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden. Cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente en cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo.
- Prestar asesoría en materia de valores con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

A) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que les son propias.

B) Celebrar reportos sobre valores.

### II.5.2.3. Bancos.

Los Bancos son instituciones de crédito que realizan operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicio.

- Las operaciones activas:

Son las que se refieren al otorgamiento de créditos o préstamos. La institución que lo otorga adquiere el carácter de acreedor. Por ejemplo préstamos quirografarios, descuentos, así como préstamos prendarios, refaccionarios, hipotecarios, de habilitación o avío etc.

- Las operaciones pasivas:

Son aquellas que se refieren a la recepción de dinero, convirtiendo a las instituciones en deudores. Por ejemplo depósitos a la vista, depósitos de ahorro, depósitos a plazo fijo.

- Las operaciones contingentes:

Se entiende por operación contingente, aquella que puede traducirse para el banco en una obligación directa, al no cumplir una tercera persona la parte que le corresponde de dicha operación. Entre las operaciones que dan lugar a un pasivo de contingencia podríamos mencionar las siguientes:

- Endoso de documentos
- Otorgamiento de avales
- Garantía en emisión de obligaciones
- Garantía en emisión de cédulas hipotecarias, etc.

Operaciones de servicio:

Existen otras operaciones que vienen a complementar las operaciones básicas y de carácter contingente que realizan los bancos y que tienen el propósito de ofrecer otros servicios a la clientela en general:

- Cobranza de documentos
- Situaciones de fondos
- Operaciones de cambio
- Compra y venta de oro y divisas extranjeras
- Guarda, custodia y administración de valores
- Fideicomisos, etc.

De igual forma, por conducto de una institución de crédito, se realiza la compra-venta de cualquier tipo de títulos que se cotizan en el Mercado de Valores y, por medio de esta operación, la institución

actúa como comisionista, procurando obtener los mejores precios del mercado.

#### **II.5.2.4. Grupos Financieros.**

Entre las reformas más recientes que ha tenido el Sistema Financiero Mexicano está la autorización para la creación de los llamados *Grupos Financieros*. En 1989 se aprobó una serie de reformas donde se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de estos grupos. Posteriormente, en julio de 1990 se expidió la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la cual regula la organización y funcionamiento de los grupos financieros.

Mediante la integración de los grupos financieros, se pretende incrementar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior, aprovechando al máximo economías de escala.

Los grupos financieros se deberán integrar por una sociedad controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes:

- . Almacenes generales de depósito
- . Arrendadoras financieras
- . Casas de bolsa
- . Casas de cambio
- . Empresas de factoraje financiero
- . Instituciones de banca múltiple

- Instituciones de fianzas
- Instituciones de seguros
- Operadoras de sociedades de inversión

Como restricción se establece que dentro de un mismo grupo no podrán participar dos o más intermediarios de la misma clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando estas últimas operen en diferentes ramos.

Según establece el artículo 18 de la Ley del mercado de Valores reformado en 1990, las casas de bolsa que no formen parte de un grupo financiero podrán adquirir acciones representativas del capital social de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de sociedades de inversión. Este grupo de empresas se conforma como grupo financiero, pese a no ofrecer servicios bancarios según el cual la propia casa de bolsa actúa como sociedad controladora.

#### **II.5.2.5. Inversionistas.**

Son las personas físicas o morales u organismos con personalidad jurídica que, teniendo excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de esos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista constituye un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporcionan.

Los inversionistas en valores son aquellas entidades que se identifican como Unidades Superavitarias en Ahorro. Estos buscan minimizar

riesgos, maximizar liquidez y maximizar rendimientos. Cada inversionista tendrá una percepción propia de cada uno de estos conceptos y es debido a ello que se genera un Mercado de Valores.

Los inversionistas pueden clasificarse de acuerdo a su propia naturaleza en:

A) Personas Físicas

B) Empresas o Instituciones no Financieras

C) Inversionistas Institucionales o Instituciones Financieras

De ellos quienes abarcan un mayor porcentaje en el mercado son los inversionistas institucionales. Esto se debe al auge que han tenido los valores secundarios que emiten. Específicamente, aquéllos intermediarios que emiten acciones de Sociedades de Inversión y aquéllos que emiten pólizas de seguros tienen una gran participación del mercado.

La participación de los otros dos tipos de inversionistas personas físicas y empresas se centra principalmente en valores secundarios.

Esta tendencia se debe, entre otras cosas, a la reducida cantidad de acciones que se encuentran disponibles para los inversionistas no institucionales.

Es de esperarse que a medida de que un mayor número de empresas participen como emisoras en el mercado de valores, habrá más participación de individuos y de empresas en la compra de acciones. Sin embargo, aún en este caso los inversionistas institucionales seguirán teniendo una participación importante en el mercado.

### II.5.2.6. Sociedades de Inversión.

Las sociedades de inversión se han convertido en uno de los elementos más dinámicos del Mercado Mexicano de Valores.

Las primeras sociedades de inversión en México datan de mediados de los años '50. Hasta principios de los '80, las sociedades existentes eran reducidas en número, alrededor de cuatro, con un valor de mercado pequeño y se concentraban en inversiones de renta variable predominantemente. Estas sociedades se encontraban estrechamente asociadas a las instituciones de crédito que las administraban.

A partir de 1983 las sociedades de inversión manifiestan un importante dinamismo. Los altos rendimientos del mercado de renta variable y la favorable perspectiva presentada por la bolsa, estimularon la creación de un mayor número de sociedades de inversión común.

Al mismo tiempo, el fortalecimiento y ampliación de los instrumentos del mercado de dinero y del segmento de renta fija del mercado de capitales, promovieron que en 1984 se establecieran las primeras sociedades de inversión de renta fija.

En 1988 aparecen las sociedades de renta fija para personas morales, buscando atender las necesidades de inversión de las tesorías de las empresas.

Así, en los últimos 6 ó 7 años, se observa una expansión consistente tanto en el número de sociedades de inversión, como en sus activos netos, operatividad, capitalización y número de cuentas.

Las Sociedades de Inversión son empresas constituidas como Sociedades Anónimas de Capital Variable cuya finalidad es la de

invertir las aportaciones de los accionistas en instrumentos financieros; esto es, los activos de las sociedades de inversión están constituidos prácticamente en su totalidad por valores o instrumentos financieros que estas adquieren con los fondos obtenidos a través de la venta de acciones de dichas sociedades al público en general. Por lo tanto, la rentabilidad y rendimiento de las sociedades de inversión se deriva directamente del rendimiento que proporcionen los títulos, valores o instrumentos financieros en los cuales tienen invertidos los fondos de sus accionistas.

La Ley del Mercado de Valores define tres tipos de sociedades de inversión:

A) De renta fija:

Aquellas cuyos activos están constituidos por instrumentos de renta fija.

B) Comunes:

Aquellas cuyos activos pueden incluir instrumentos de renta fija y de renta variable.

C) De capital de riesgo (SINCAS):

Aquellas cuya finalidad es la de invertir en valores accionarios de otras empresas con la finalidad específica de tomar control de la administración de las mismas y mejorar su posición y valor de mercado.

Las sociedades de inversión de renta fija y las comunes sólo podrán invertir el dinero de sus accionistas en títulos o valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las sociedades de inversión de capital de riesgo, por su propia naturaleza, pueden



adquirir valores accionarios aun cuando estos no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

### **II.5.3. Entidades de Apoyo.**

Existen muchas y diferentes instituciones que apoyan el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano. Aquéllas relevantes para el funcionamiento del mercado de valores son las siguientes:

- Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).
- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC).
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil (AMDB).
- Fondo de Contingencia (FOCO).
- Calificadora de Valores (CAVAL).
- Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL).

#### **II.5.3.1. La Bolsa Mexicana de Valores.**

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., está cercana a cumplir un siglo de vida. Su denominación original fue Bolsa de Valores de México, habiendo sido constituida el 21 de octubre de 1894 en la ciudad de México. Originalmente se abocó a intermediar valores de compañías mineras, petroleras y bancarias.

Es interesante hacer notar que en 1975 existían tres bolsas de valores en el país: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. En ese año, a efecto de reforzar institucionalmente a la actividad bursátil, unificar sus criterios operacionales y facilitar la vigilancia, se acordó la conformación de una sola bolsa con ámbito de acción nacional: la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

La actual sede de la Bolsa Mexicana de Valores se encuentra en el Centro Bursátil, inaugurado en abril de 1990 en Paseo de la Reforma No. 255 en la Cd. de México, y es una organización 100% privada, constituida como una sociedad anónima de capital variable cuyos accionistas son las propias casas de bolsa. Las operaciones de la BMV y de las Casas de Bolsa se encuentran sujetas, en primera instancia, a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y en segunda, al control de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores el objetivo principal de las bolsas de valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
3. Hacer publicaciones sobre lo señalado en el punto anterior.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
5. Certificar las cotizaciones en bolsa.
6. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la SHCP siguiendo los lineamientos marcados por la CNV.

### **II.5.3.2. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.**

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C. (antes Asociación Mexicana de Casas de Bolsa), agrupa a todas las casas de bolsa de México a partir del 16 de mayo de 1980 con el espíritu de conjuntar sus esfuerzos y aportaciones a fin de promover el desarrollo, crecimiento y consolidación de sus socios en el sistema financiero a nivel nacional e internacional, apegándose a las disposiciones jurídicas que regulan su actividad. La nueva razón social se debe a las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, cuya iniciativa fue dada a conocer a mediados de 1993 en las cuales se contempla como nueva figura al Especialista Bursátil.

Los estatutos de la asociación mencionan como sus finalidades primordiales, entre otras:

- Investigar y estudiar los aspectos específicos de la actividad de intermediación en el mercado de valores, con el fin de encontrar los medios adecuados para su desarrollo.
- Representar a sus asociados ante las Autoridades Financieras como: Comisión Nacional de Valores, Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Estudiar la legislación mexicana en materia de valores y relacionarla, para sugerir modificaciones basándose en la experiencia.
- Contar con la representación y apoyo de los asociados para la defensa de los intereses generales de las casas de bolsa y del mercado.
- Estudiar y resolver los asuntos promovidos por los asociados.

- Promover y conservar la imagen de ética y profesionalismo de que goza la comunidad bursátil.
- Dar apoyo técnico para lograr la consolidación administrativa de los agremiados.
- Promover una mayor cobertura del mercado de valores a través de la búsqueda de nuevos instrumentos, mercados y funciones, así como de la difusión de los servicios de las casas de bolsa.

### **II.5.3.3. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.**

El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C. fue fundado por la Bolsa Mexicana de Valores y las casas de bolsa en julio de 1980 con el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil A.C., cambiando su denominación en diciembre de 1983 para estar más acorde en el desarrollo del mercado y sus finalidades de integración y difusión de la cultura bursátil.

Hasta 1988, el IMMEC, desarrolló una intensa actividad académica en la que se incluían cursos, seminarios, conferencias, investigaciones y asesorías. A partir de 1989 se agregó un gran impulso a las actividades de investigación financiera y, posteriormente, la actividad académica se amplió al promover y supervisar cursos especializados impartidos en coordinación con algunas instituciones de educación superior y del sector industrial con las que ha firmado convenios de colaboración.

Para cumplir con sus objetivos el IMMEC desarrolla las siguientes funciones:

- Capta, sistematiza y difunde la información bursátil y financiera del mercado mediante publicaciones y medios automatizados.

- Lleva a cabo un análisis del comportamiento del mismo y realiza el cálculo y la validación de los principales indicadores bursátiles por medio de sistemas de fácil manejo para su comercialización.
- Realiza estudios e investigaciones de aquellos fenómenos económicos y financieros que impacten el desenvolvimiento del Mercado de Valores.
- Analiza el desarrollo y potencialidad del mercado y participa activamente en la implementación de nuevos productos.

Debido a lo anterior, el IMMEC se ha constituido como el principal centro generador de información bursátil y financiera del Mercado de Valores Mexicano a nivel nacional e internacional; mismo que sienta las bases económicas y bursátiles que sustenten el conocimiento sobre la evolución del mercado de valores dentro de un marco analítico, a la vez que realiza investigaciones especializadas para el desarrollo de nuevos mercados y productos.

Además, es el principal organismo de enseñanza y difusión de la cultura bursátil y se apoya para sus actividades en un cuerpo docente especializado y de reconocido prestigio internacional.

#### **II.5.3.4. Academia Mexicana de Derecho Bursátil.**

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil es un organismo que fue constituido en julio de 1979 con el objeto fundamental de difundir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a la ampliación y el perfeccionamiento de su contenido mediante acciones concretas.

Con el propósito de cumplir con los objetivos que tiene establecidos, la AMDB realiza las actividades y eventos que se describen a continuación:

- Publicación de estudios elaborados por los asociados como medio de difusión del conocimiento de las normas que regulan el mercado de valores.
- Organización de conferencias y seminarios con el objeto de lograr el intercambio de opiniones entre los académicos y otros especialistas del área bursátil.
- Coordinación de encuentros internacionales para confrontar experiencias jurídico-bursátiles y así valorar y perfeccionar nuestro sistema normativo.
- Realización de certámenes nacionales de tesis profesionales sobre derecho bursátil para promover el estudio y análisis de las normas del mercado.
- Promoción de conferencias sustentadas en foros profesionales así como organización de cursos y preparación de temarios sobre derecho bursátil para instituciones de educación a nivel licenciatura y posgrado.
- La academia presta además servicios de información en donde el público puede consultar obras especializadas, videograbaciones y fonograbaciones de conferencias dictadas por connotados expositores.
- Vinculación con instituciones, autoridades y otros organismos para hacer presente y significativa la vida de la academia.

#### **II.5.3.5. Fondo de Contingencia.**

El Fondo de Contingencia es una protección para los intereses del público inversionista, institucionalizado en la reforma a la Ley del

Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1985. Este es un fondo de apoyo preventivo para preservar la estabilidad financiera y garantiza el cumplimiento de las obligaciones contraídas tanto por las bolsas de valores como por los intermediarios bursátiles, teniendo la CNV la facultad de señalar las bases para la organización, integración patrimonial y funcionamiento del citado fondo mediante circulares. Este fondo deberá estar constituido como un fideicomiso, que tendrá un comité técnico en el que participarán las autoridades del mercado, Nacional Financiera, la BMV y la AMIB.

#### **II.5.3.6. Calificadoras de Valores.**

Las empresas para calificación de valores son de origen privado, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores conforme a su circular 10-118 del 20 de abril de 1989. Su objetivo fundamental es emitir un dictamen sobre la calidad crediticia de toda empresa mexicana que desee colocar papel comercial por medio de oferta pública.

Sus características generales de servicio son:

- Las calificaciones se hacen bajo una base comparable o escala. En las calificaciones se contemplan tanto la administración de la empresa como la situación financiera histórica de la misma para que pueda realizarse un análisis comparativo contra varias emisoras, sin importar el rango económico al que pertenezcan.
- El periodo aproximado para emitir una calificación es alrededor de 3 semanas.
- Los criterios de análisis son elaborados por analistas experimentados, informados e imparciales. Cada uno de los

critérios está basado en procedimientos consistentes y metodologías acordes a estándares internacionales. Las categorías en las que se califica una empresa de acuerdo a su probabilidad de pago oportuno varían, de mayor a menor, desde la "A" hasta la "E".

- La evaluación se entrega por escrito a un representante de la empresa. La CNV requiere de este documento para poder autorizar la emisión de valores de deuda.
- El resultado de la evaluación será del conocimiento del público a través de los medios de comunicación, independientemente de que la empresa emita o no la deuda.
- La vigencia de la calificación tiene la misma duración que la deuda calificada.

#### **II.5.3.7. Instituto Nacional para el Depósito de Valores.**

El Instituto Nacional para el Depósito de Valores se creó el 20 de diciembre de 1979 como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios, basándose en la Ley del Mercado de Valores, la cual señala los servicios prestados por las instituciones para el depósito de valores son de interés público.

El objetivo del INDEVAL es conformar un depósito central de valores que, como eje del sistema permita la existencia de altos niveles de eficiencia en las operaciones de compensación, transferencia, liquidación y administración de los títulos-valor.

El consejo directivo del INDEVAL está integrado por once o más miembros propietarios e igual número de consejeros suplentes.



De entre las funciones del consejo destacan las siguientes:

- Discutir y, en su caso, proponer los presupuestos de ingresos y egresos; así como los planes anuales de trabajo.
- Expedir las políticas internas del instituto.
- Estudiar y, en su caso, proponer los estados financieros.
- Presentar a la CNV los estados financieros del Instituto para su aprobación y publicación.
- Conocer y, en su caso, aprobar las operaciones que la Dirección General someta su consideración de acuerdo a lo establecido a políticas y procedimientos.

## **II.6. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO Y DEL MERCADO DE CAPITALES**

### Mercado de Dinero - Renta Fija:

#### **CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)**

<b>DEFINICION:</b>	Títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal en la fecha de su vencimiento.
<b>EMISOR:</b>	Gobierno Federal por conducto de la SHCP y utilizando a Banco de México como agente colocador exclusivo.

**OBJETIVO:** Financiamiento al Gobierno Federal; regulación monetaria y de tasas de interés.

**PLAZO:** 28, 91, 182 y 365 días

**VALOR NOMINAL:** N\$ 10.00

**COMISION:** No existe

**REGIMEN**

**FISCAL:** Persona física: exenta  
Persona Moral: acumulable

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:** Personas físicas o morales

**OPERACIONES**

**AUTORIZADAS:** Compra-Venta  
Reporto

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).**

**DEFINICION:** Títulos de crédito nominativos negociables, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero con cortes periódicos de cupón.

**EMISOR:** Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del

Gobierno Federal, utilizando a Banco de México como agente exclusivo para la colocación.

**OBJETIVO:** Financiamiento al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.

**PLAZO:** Mínimo 364 días. Existen emisiones a 364, 532, y 728 días.

**VALOR NOMINAL:** N\$ 100.000

**COMISION:** Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.

**REGIMEN**

**FISCAL:** Personas físicas nacionales y residentes en el extranjero. Exentas del pago del I.S.R: sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención.  
Personas Morales Residentes en México, acumulable sin retención.

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:** Personas físicas, mexicanas o extranjeras y morales nacionales.

**OPERACIONES**

**AUTORIZADAS:** Compra-Venta  
Reporto.

**BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS).**

**DEFINICION:** Títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en

los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidar al vencimiento del documento, al tenedor, el equivalente en moneda nacional por el tipo de cambio libre publicado por el Banco de México diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores.

**EMISOR:** Secretaría de Hacienda y Crédito Público como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.

**OBJETIVO:** Captar recursos financieros provenientes del público inversionista, especialmente en períodos de incertidumbre cambiaria, herramienta para la ejecución de la política monetaria, conforma una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez.

**PLAZO:** Hasta 6 meses sin devengar intereses, en plazos mayores a éste podrán devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

**VALOR NOMINAL:** Mil dólares americanos (\$1,000 U.S.A.) o sus múltiplos en dicha divisa.

**COMISION:** No existe

**REGIMEN FISCAL:** Persona Física: Exenta

Persona Moral: Acumulable  
Residente en el extranjero: Exento

POSIBLES  
ADQUIRIENTES:

Personas físicas y morales, nacionales o extranjeros.

OPERACIONES  
AUTORIZADAS:

Compra-Venta  
Reporto

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL  
(AJUSTABONOS).

DEFINICION:

Títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con frecuencia y que especifique la emisión particular de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.) publicado quincenalmente por el Banco de México.

EMISOR:

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante de Gobierno Federal, a través de Banco de México.

**OBJETIVO:** Obtener recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal provenientes del público inversionista; brinda la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales.

**PLAZO:** Mayor a 91 días. Actualmente existen emisiones a 3 y a 5 años.

**VALOR NOMINAL:** Cien nuevos pesos ( N\$ 100.00) y sus múltiplos. Su valor se ajusta periódicamente al I.N.P.C.

**COMISION:** No existe.

**REGIMEN** Personal físicas y residentes en el extranjero:

**FISCAL:** exentas del pago del I:S:R: sobre ingresos derivados de la enajenación, intereses y retención.  
Personas morales: acumulable, sin retención.

**POSIBLES ADQUIRIENTES:** Personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras.

**OPERACIONES AUTORIZADAS:** Compra-Venta  
Reporto

**CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS ( CPO'S).**

<b>DEFINICION:</b>	Los CPO'S son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos negociables de Renta Fija.
<b>EMISOR:</b>	Los CPO'S son emitidos por instituciones fiduciarias en cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la BMV.
<b>OBJETIVO:</b>	Financiamiento de obras para la construcción de carreteras.
<b>PLAZO:</b>	Vencimiento a largo plazo ( mayor a un año).
<b>VALOR NOMINAL:</b>	Cien nuevos pesos (N\$100.00) y sus múltiplos.
<b>COMISION:</b>	No existe.
<b>REGIMEN FISCAL:</b>	La Ley del ISR, lo regula desde diversos puntos de vista: Por los ingresos que obtengan los titulares por concepto de intereses o su arrendamiento; o bien la exención de los derivados del certificado de promoción bursátil. Con respecto al IVA se encuentran exentos de pago.

**NOTA:** Los denominados American Depositary Receipts ("ADR'S") son expedidos sobre acciones comunes. Cada ADR representa (diez) CPO'S (cada CPO representa una acción común de la compañía), depositados con la institución emisora los propios ADR'S.

**POSIBLES ADQUIRIENTES:** Los CPO'S pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, Instituciones de Fianzas, Sociedades de Inversión, Instituciones de Crédito, Arrendadoras, Almacenes de Depósito, Empresas de Factoraje Financiero, Fondos de Pensiones y Jubilaciones de Antigüedad.

**PETROPAGARE.**

**DEFINICION:** Es un pagaré a corto plazo utilizado para conseguir recursos de capital de trabajo.

**EMISOR:** Petróleos Mexicanos.

**OBJETIVO:** Financiamiento a corto plazo.

**PLAZO:** Un año como máximo.

**VALOR NOMINAL:** Cien pesos nuevos (N\$100.00).

**COMISION:** No existe.



**REGIMEN****FISCAL:**

Persona Física: Retención y pago definitivo del 1.4%.

Persona moral: Acumulable.

Residentes en el extranjero: Retención del 15%.

**POSIBLES****ADQUIRIENTES:**

Personas físicas y morales mexicanas y extranjeras.

**OPERACIONES****AUTORIZADAS:**

Compra-Venta.

**BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL  
( BONDIS ).****DEFINICION:**

Bonos Bancarios a largo plazo para financiar proyectos industriales donde se consigna la obligación del Gobierno Federal, a través de Nacional Financiera, para liquidar una suma de dinero al vencimiento de los documentos.

**EMISOR:**

Nacional Financiera.

**OBJETIVO:**

Captar recursos líquidos a largo plazo para apoyar la inversión pública y privada, orientadas al desarrollo industrial y económico del país,

apoyando la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento.

**PLAZO:** Diez años, con 130 cupones a plazo de 28 días.

**VALOR NOMINAL:** Cien nuevos pesos (N\$100.00).

**COMISION:** No existe.

**REGIMEN**

**FISCAL:** Personas Físicas: Retención y pago definitivo del 1.4%.  
Personas Morales: Acumulables.  
Residentes en el extranjero: Retención del 15%.

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:** Personas Físicas y morales, mexicanas o extranjeras.

**OPERACIONES**

**AUTORIZADAS:** Compra-Venta.  
Reporto.

**ACEPTACIONES BANCARIAS (AB'S.)**

**DEFINICION:** Las Ab's son letras de cambio giradas por empresas, domiciliadas en México, a su propia orden y aceptadas por Instituciones de Banca Múltiple en base a líneas de crédito que dichas

Instituciones han otorgado previamente a las empresas

EMISOR:	Personas Morales y aceptadas por Instituciones de Banca Múltiple.
OBJETIVO:	Financiamiento a corto plazo, captación bancaria.
PLAZO:	Entre 7 y 182 días en múltiplos de 7 días.
VALOR NOMINAL:	Cien nuevos pesos N\$100.00 o sus múltiplos.
COMISION:	Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.
REGIMEN FISCAL:	Persona Física: Retención y pago definitivo del 1.4%. Persona Moral: Acumulable. Residentes en el extranjero: Retención de 15%.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras.
OPERACIONES AUTORIZADAS:	Compra-Venta. Reporto.

**INFORMACION**

**ADICIONAL:**

La colocación de los AB'S puede ser de dos formas:

1) Pública (Operada en bolsa). Estas aceptaciones deben depositarse en el INDEVAL y operarse en Bolsa.

2) Privada (extra bursátil). Estas aceptaciones se depositan en la Instituciones de Banca Múltiple. Se venden o colocan directamente al público por dichas Instituciones.

**PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO ( PRLV).**

**DEFINICION:**

Títulos que formalizan una deuda a corto plazo, cuya liquidación y pago de intereses se realiza al vencimiento del plazo.

**EMISOR:**

Instituciones de Banca Múltiple.

**OBJETIVO:**

Financiamiento a corto plazo, captación bancaria.

**PLAZO:**

Entre 7 y 182 días.

**VALOR NOMINAL:**

Cien nuevos pesos N\$100.00.

**COMISION:**

Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.

**REGIMEN**

**FISCAL:**

Persona Física: Retención y pago definitivo del 1.4%.

Persona Moral: Acumulable. Residentes en el extranjero: Retención del 15%.

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:**

Personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras.

**OPERACIONES**

**AUTORIZADAS:**

Compra-Venta  
Reporto.

**BONOS DE PRENDA (PRENDARIOS).**

**DEFINICION:**

El certificado de depósito es un documento expedido exclusivamente por los almacenes generales de depósito, el cual acredita la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén que los emite y otorga al tenedor legítimo el dominio sobre las mercancías o efectos que ampara, pudiendo disponer libremente de ellas mediante la entrega del título mismo.

El bono de prenda es un título de crédito que se expide anexo al certificado de depósito y que acredita el otorgamiento de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente.

- EMISOR:** Personas morales que cumplan con las normas jurídicas y requisitos establecidos.
- OBJETIVO:** El bono de prenda viene a satisfacer las necesidades específicas de aquéllos que requieren de financiamiento a corto plazo para capital de trabajo, tomando como garantía grandes volúmenes de mercancías que permanecerán almacenadas por cierto periodo de tiempo. Este instrumento permite al emisor obtener la liquidez necesaria para la compra y mantenimiento de sus inventarios, obteniendo financiamiento del gran público inversionista con atractivas tasas, así como disponer de sus mercancías de acuerdo con sus necesidades de producción y comercialización.
- VALOR NOMINAL:** Variable, fijado por el emisor.
- COMISION:** Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.
- REGIMEN FISCAL:** A los emisores de bonos de prenda se les dará el mismo tratamiento que aquéllos que emiten papel comercial.
- Persona Física: Retención y pago definitivo del 1.4%.

**EMISOR:** Personas morales que cumplan con las normas jurídicas y requisitos establecidos.

**OBJETIVO:** El bono de prenda viene a satisfacer las necesidades específicas de aquéllos que requieren de financiamiento a corto plazo para capital de trabajo, tomando como garantía grandes volúmenes de mercancías que permanecerán almacenadas por cierto periodo de tiempo. Este instrumento permite al emisor obtener la liquidez necesaria para la compra y mantenimiento de sus inventarios, obteniendo financiamiento del gran público inversionista con atractivas tasas, así como disponer de sus mercancías de acuerdo con sus necesidades de producción y comercialización.

**VALOR NOMINAL:** Variable, fijado por el emisor.

**COMISION:** Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.

**REGIMEN FISCAL:** A los emisores de bonos de prenda se les dará el mismo tratamiento que aquéllos que emiten papel comercial.

Persona Física: Retención y pago definitivo del 1.4%.

Persona Moral: Acumulable Residente  
en el extranjero: Retención del 15%.

**POSIBLES  
ADQUIRIENTES:**

Personas físicas y morales, mexicanas o  
extranjeras.

**OPERACIONES  
AUTORIZADAS:**

Compra y Venta.

**PAPEL COMERCIAL.**

**DEFINICION:**

El Papel Comercial es un pagaré suscrito sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada.

**EMISOR:**

Sociedades Anónimas registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

**OBJETIVO:**

Se utiliza como línea de crédito revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.

**PLAZO:**

Cada emisión tiene un plazo de vencimiento dependiendo de la necesidad de la emisora y será pactado entre la casa de bolsa colocadora y el emisor. Siendo el mínimo de 15 días y el máximo de 180 días.



<b>VALOR NOMINAL:</b>	Cien nuevos pesos N\$100.00 y sus múltiplos.
<b>COMISION:</b>	Por venta del emisor sin cargo para el inversionista.
<b>REGIMEN FISCAL:</b>	Persona física: retención y pago definitivo del 1.4%. Persona Moral: Acumulable. Residente en el extranjero: Retención del 15%.
<b>POSIBLES ADQUIRIENTES:</b>	Personas Físicas y Morales mexicanas o extranjeras.
<b>OPERACIONES AUTORIZADAS:</b>	Compra-Venta. Reporto en el caso de Papel Comercial Avalado.
<b>INFORMACION ADICIONAL.</b>	Debido a que el Papel Comercial es un instrumento sin garantía específica, la sobretasa que se paga va en relación directa a la calidad y situación financiera de corto plazo de la emisora.

Mercado de Capitales - Renta Variable:

ACCIONES.

DEFINICION:	Título nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.
EMISOR:	Personas Morales ( Empresas).
OBJETIVO:	Financiamiento mediante aportación de capital. A) Compra de Activos Fijos. B) Planes de expansión. C) Integración. D) Proyectos de Inversión.
PLAZO:	La vida de la empresa.
VALOR NOMINAL:	De acuerdo a lo que establezcan los estatutos de la empresa.
COMISION:	Pactada entre la casa de bolsa y el comprador.
REGIMEN FISCAL:	Persona Física: Ganancia de capital exenta y dividendos exentos si provienen de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN).

**Persona Moral:** Acumulable la ganancia de capital y exentos los dividendos en efectivo, si provienen de CUFIN.

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:**

Persona Física o Moral mexicana o extranjera, de acuerdo a los estatutos del emisor.

**Renta Fija:**

**OBLIGACIONES.**

**DEFINICION:**

Títulos de crédito nominativos que representan un crédito colectivo a cargo del emisor.

**EMISOR:**

Personas Morales.

**OBJETIVO:**

Financiamiento a mediano y largo plazo a fin de adquirir activos fijos o financiar proyectos de inversión.

**PLAZO:**

Entre 3 y 7 años con un período máximo de gracia igual a la mitad del plazo total.

**VALOR NOMINAL:**

Diez centavos o sus múltiplos.

**COMISION:**

0.25% del monto total de la operación de Compra-Venta.

**REGIMEN**

**FISCAL:**

Persona Física: Ganancias de Capital exentas.

Intereses: Retención y pago definitivo del 1.4%

Persona Moral: Acumulable. Residente en el extranjero: Retención del 15%.

#### **POSIBLES**

##### **ADQUIRIENTES:**

Personas Físicas o Morales, nacionales o extranjeras.

##### **OPERACIONES**

##### **AUTORIZADAS:**

Compra y Venta.

#### **OBLIGACIONES TELMEX.**

##### **DEFINICION:**

Títulos de crédito emitidos por Teléfonos de México, S.A., que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de las emisoras.

##### **EMISOR:**

Teléfonos de México.

##### **OBJETIVO:**

Financiar proyectos de TELMEX a largo plazo.

##### **PLAZO:**

Hipotecarias: Plazo de 20 años.  
Quirografarias: Plazo de 15 años.

#### **CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CPI'S).**

##### **DEFINICION:**

Títulos de crédito nominativos, emitidos por una institución fiduciaria, que dan derecho a una parte alícuota de la

titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía.

**EMISOR:** La división fiduciaria de una Institución de Banca Múltiple.

**OBJETIVO:** Canalizar recursos financieros a toda clase de empresas (fideicomitentes) industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomizados a través de una institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados en base al inmueble.

**PLAZO:** Mínimo de 3 años.

**VALOR NOMINAL:** Diez nuevos pesos N\$10.00 o sus múltiplos.

**COMISION:** 0.25% del monto total negociado.

**REGIMEN FISCAL:** Personas Físicas: Ganancias de capital exentas.  
Persona moral: Acumulable.  
Residentes en el extranjero: Retención del 15%.

**POSIBLES ADQUIRIENTES:** Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

**OPERACIONES  
AUTORIZADAS:**

Compra-Venta.

**BONOS DE INDEMINIZACION BANCARIA (BIB'S).**

**DEFINICION:**

Títulos de crédito nominativos emitidos por el gobierno federal, donde se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada, para el pago a ex-accionistas bancarios.

**EMISOR:**

Gobierno Federal a través de la S.H.C.P.

**OBJETIVO:**

Financiamiento a largo plazo del gobierno Federal para el pago de la indemnización de ex-accionistas de la banca.

**PLAZO:**

10 años con 3 de gracia, con pagos en 7 anualidades vencidas, los seis primeros por el 14% del capital y el último por el 16% restante.

**VALOR NOMINAL:**

10 centavos.

**COMISION:**

0.25% del monto de cada operación de compra-venta.

**REGIMEN  
FISCAL:**

Personas Físicas: Ganancias de capital exentas.  
Intereses: Retención y pago definitivo del 1.4%

Personas Morales: Acumulable.  
Residentes en el extranjero: Retención  
del 15%

**POSIBLES**

**ADQUIRIENTES:**

Personas Físicas y Morales, mexicanas o  
extranjeras.

**OPERACIONES**

**AUTORIZADAS:**

Compra-Venta.

## **II.7. CARACTERISTICAS DEL MERCADO ACCIONARIO**

El mercado accionario mexicano ha sido impulsado por las necesidades de financiamiento a largo plazo de las compañías emisoras, así como por la excelente rentabilidad que ha ofrecido el mercado secundario a los inversionistas.

El valor de capitalización del mercado accionario ha mostrado un crecimiento notable en los últimos años: entre diciembre de 1985 y julio de 1990 se ha multiplicado por casi trece veces, elevándose de \$3,241 billones a \$41,411 billones de dólares en términos reales.

Además, se espera en el corto plazo que nuevas emisoras se hagan públicas y que las ya existentes realicen colocaciones adicionales motivadas por:

- Un menor costo de capital disponible a través del mercado accionario.
- El hecho de que el precio de las acciones en relación al valor en libros es cada vez más atractivo para los accionistas.

- La facilidad de colocar emisiones con prontitud y oportunidad, debido al establecimiento de un listado previo de emisoras por parte de las autoridades.
- La creación de un mercado para empresas de tamaño medio.

La expansión del mercado accionario ha sido promovida vigorosamente por el gobierno federal, que considera que es un mecanismo esencial para el financiamiento del desarrollo.

### **II.7.1. Acciones.**

A la unidad monetaria del valor de una sociedad, se le denomina *acción*. A cualquier persona poseedora de una o más acciones de una sociedad se le denomina *accionista*. *La acción es un título de propiedad. La suma de cada una de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la sociedad.*

### **II.7.2. Oferta Pública de Acciones (Colocaciones).**

Oferta pública de acciones o colocaciones son los nombres que recibe el proceso de poner en manos del público acciones (o algún otro tipo de valor) de una nueva emisión o acciones previamente en posesión de una persona o grupo de personas.

Existen varios casos dentro de las ofertas públicas de acciones. Una distinción básica es: si las acciones emitidas pertenecen a una empresa que con ello inicia el registro en bolsa de sus acciones, o si dichas acciones pertenecen a una empresa que ya cotiza en bolsa.

Otra distinción importante es el destino de los recursos de la colocación. Dichos fondos pueden ser captados por la empresa



emisora, si la colocación se refiere a la venta pública de acciones nuevas emitidas para tal fin; en este caso, se trata de captación de recursos frescos para la empresa. El otro caso consiste en la venta de las acciones por parte de los actuales propietarios; este caso sólo implica "cambio de manos" en la propiedad de las acciones y por lo mismo realmente no tiene ninguna afectación directa en los recursos manejados por la empresa.

Se considera oferta primaria a la colocación de una nueva emisión de acciones en las cuales existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora. Por lo tanto, el término oferta secundaria se referirá a una colocación de acciones que representa un cambio de propietario de las mismas; consecuentemente en este caso, la empresa no percibe ingreso alguno por dicha transacción y será igualmente irrelevante si las acciones de la empresa ya estaban registradas previamente o están iniciando su registro en bolsa con esa operación.

La colocación pública de acciones en cualquiera de las variantes antes mencionadas, es un proceso normal que se lleva a cabo en cualquier economía, especialmente en épocas de crecimiento de mercado.

En una colocación pública de acciones intervienen cinco partes:

1. La empresa, parte de cuyas acciones serán objeto de venta pública.
2. El vendedor de las acciones que puede ser la propia empresa o uno de los principales accionistas.
3. Las autoridades bursátiles que protegen a los inversionistas de posibles operaciones fraudulentas (CNV y BMV).
4. El intermediario. La operación de colocación pública de acciones es promovida, estructurada, negociada, coordinada y ejecutada por algún agente de valores.

5. Los compradores (los inversionistas) son las personas adquirientes de las acciones ofrecidas públicamente.

Además de representar el capital social de una sociedad anónima, las acciones son instrumentos por los cuales estas organizaciones cotizan en bolsa. En este sentido, el Art. 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles describe a las acciones como los títulos que representan una parte alícuota del capital de la sociedad, pudiendo existir diferentes tipos de ellas; por ejemplo, las ordinarias y las especiales; dentro de las que encontramos las acciones de voto limitado a que se refiere el Art.113. de la ley y las acciones de trabajo a que alude el Art. 114 de la misma.

El contenido de las acciones y los certificados provisionales de las mismas se mencionan en el Art. 125 de la ley. Actualmente sólo existen acciones nominativas, en virtud de la modificación que se hizo a las leyes respectivas en el año de 1982.

### **II.7.3. Clasificación de las Acciones:**

Conforme a su origen:

**Numerarias:** Se refiere a cuando las acciones son cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.

**En especie:** Estas se cubren con aportaciones distintas del numerario, es decir, aportan bienes y deberán quedar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad.

En cuanto a los derechos que confieren:

**Comunes:** Representan la propiedad dentro de la empresa; gozan de los mismos derechos y obligaciones dentro de las normas que fijen los

estatutos; ningún derecho adicional puede ser conferido a este tipo de acciones; pues automáticamente se convertirán en acciones preferentes. Este tipo de acciones tiene derecho a voto en Asamblea Ordinaria y Extraordinaria (en los términos de los artículos 181 y 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

**Preferentes:** Son las que poseen, a parte de los mismos derechos y privilegios de las comunes (exceptuando el derecho a voto) ciertas preferencias. Estas preferencias se refieren en cuanto a dividendos.

Este tipo de acciones recibe una tasa específica de las utilidades antes de que se repartan a las acciones comunes.

En el caso en que se decreta que alguna parte de las utilidades se reparta como dividendo, este deberá aplicarse primeramente a las acciones preferentes antes de las acciones comunes.

En caso de disolución de la sociedad, las acciones preferentes recibirán la parte de los activos que les corresponda antes de que las reciban las acciones comunes.

Tipicamente las acciones preferentes tienen voto limitado y sólo en Asamblea General Extraordinaria.

En cuanto a su forma de pago:

**Liberadas:** Son las acciones suscritas y exhibidas.

**Pagadoras:** Son las que se encuentran totalmente suscritas, pero no pagadas con exhibición total de su valor. La distribución de utilidades y de capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

Conforme a su recomendación:

Acciones "AAA": Son aquellas que en la actualidad se están cotizando en bolsa teniendo las siguientes características:

Bursatilidad, es decir, que tienen un nivel elevado de operaciones, de tal manera que garanticen la liquidez en el momento que se requiere.

Crecimiento, es cuando la empresa que las emite suele reinvertir las utilidades que genera de forma tal que garantiza el crecimiento.

Rendimiento, es cuando la empresa que las emite tiene la política de entregar dividendos en efectivo.

Acciones "AA": Son aquellas que no reúnen la totalidad de las características que tienen las acciones "AAA". Sin embargo, es fundamental que tengan bursatilidad.

Acciones "A": Son las que por lo regular tienen poca bursatilidad. No son de crecimiento ni de rendimiento.

Acciones especulativas: Son aquellas pueden o no ser bursátiles. Su operatividad en determinado momento puede ser motivada por comentarios, rumores y expectativas.

Existen cerca de 200 emisoras inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, sin incluir las sociedades de inversión.

Las emisoras pueden emitir tanto acciones comunes como preferentes, sin embargo estas últimas no se han desarrollado debido a las condiciones económicas del país y las características del mercado.

- Además las acciones se pueden clasificar según su serie: las *Series "A"* pueden ser adquiridas solamente por mexicanos y las *Series "B"* que

pueden ser adquiridas tanto por extranjeros como por mexicanos y que cuentan con los mismos derechos que los correspondientes a las *Series "A"*; también existen las *Series "N"* que pueden ser compradas por cualquiera de los anteriores, pero que otorgan únicamente derechos económicos, es decir, excluyen derechos de voto. Por último, recientemente se ha creado una nueva modalidad de acción que confiere derechos corporativos limitados.

#### **II.7.4. Operación Nacional y Operación Internacional.**

Actualmente en México, sólo se pueden realizar transacciones de contado. Anteriormente existían en el mercado las cuentas de margen, las cuales consistían en el otorgamiento de crédito por parte del intermediario para la compra de acciones. El margen es el porcentaje del precio que debe de pagarse en efectivo u otros valores al efectuar la compra. Este tipo de operaciones fueron suspendidas después del crack de 1978, pero se espera que pronto se restablezcan y operen en forma semejante a lo que se conoce por ventas en corto.

En México, las ventas en corto se autorizaron en octubre de 1990, mediante la circular 10-139 emitida por la CNV. Las características que deben cumplir dichas operaciones son las siguientes:

- Sólo serán susceptibles de préstamo valores autorizados por la CNV.
- El plazo de los préstamos no excederán 360 días naturales, prórrogas incluidas.
- La operación se soportará legalmente al amparo de un convenio modificatorio al contrato de intermediación financiera celebrado con la casa de bolsa que vaya a realizarla.

- Sólo se podrán realizar ventas en corto de acciones o certificados de aportación patrimonial.

La venta en corto consiste en vender acciones que no se tienen y que se liquidan mediante la entrega de acciones recibidas previamente en préstamo, posteriormente el vendedor en corto compra la acción para devolverla al inversionista que se la prestó. El vendedor en corto busca ganar el diferencial entre el precio de venta y el de compra, lo cual únicamente ocurre cuando el precio de la acción baja, por ende, este mecanismo aporta la posibilidad de ganar en un mercado a la baja. Por otra parte, el prestamista de las acciones recibe una pequeña comisión.

Podemos decir que en relación con otros mercados, se observa un relativo rezago del mercado accionario mexicano en cuanto al número de emisoras.

Mientras que en Japón, su número fue 1752 en 1990 y en Estados Unidos de 9141, en México alcanzó 199.

El número de inversionistas del mercado de valores es extremadamente reducido. La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles reportó para el año de 1988, luego de un colapso bursátil, 84,000 cuentas individuales. En 1990 esa cifra ascendió a 182,054 es decir, apenas el 0.7% de la población económicamente activa. Comparativamente, en Inglaterra en 1990, casi el 25% de la población era propietaria de acciones, mientras que en Taiwán el número de inversionistas ascendió a 4.3 millones, lo que representa más del 70% de la población económicamente activa de ese país.

Por otro lado, el comercio de servicios financieros, mediante el establecimiento de subsidiarias, sucursales o agencias de una institución financiera extranjera, implica la realización de inversión extranjera directa en el sector, o la participación en el capital de una empresa nacional. En este caso, no solo se produce la diversificación

de los servicios o instrumentos ofrecidos a los inversionistas nacionales sino que, en lo fundamental, se da la internacionalización de las empresas financiera en el país. Esta combinación implica compartir el mercado nacional con empresas de diferente nacionalidad.

En el caso mexicano las restricciones de carácter fundamentalmente legal, asociadas con diferentes criterios de política económica, han limitado el desarrollo del comercio internacional de servicios financieros. No obstante, en los últimos años y en especial a partir de 1988 se observa un relativo dinamismo en ambos tipos o formas de comercio internacional.

Una de las mayores prioridades de la política financiera mexicana es la obtención de fondos internacionales. Por consiguiente, se han modificado los reglamentos con el fin de liberar las inversiones extranjeras.

El inversionista extranjero tienen acceso al mercado mexicano de acciones de tres maneras:

En primer lugar, puede obtener valores mexicanos en mercados del extranjero mediante la compra de acciones de fondos listados en bolsas internacionales cuyos activos están constituidos por acciones de empresas mexicanas, así como mediante la adquisición de ADRs (tradicionales o emitidos por CPOs).

En segundo lugar los inversionistas extranjeros pueden adquirir directamente en la Bolsa Mexicana de Valores Series "B", Series "N" y de voto limitado.

Por último, los inversionistas del extranjero tienen la posibilidad de comprar Certificados de Participación Ordinarios (CPOs), que representan la tenencia de acciones Serie "A" de las emisoras, las

cuales al fideicomitirse se "neutralizan", es decir, se sustraen de sus derechos de voto.

Cabe enfatizar que recientemente se autorizó la participación de inversionistas extranjeros en el capital de casas de bolsa, aseguradoras, arrendadoras y firmas de factoraje.

## **II.7.5. Régimen Fiscal.**

### **II.7.5.1. Personas Físicas.**

El régimen fiscal para personas físicas nacionales y extranjeras es el mismo. Las ganancias de capital obtenidas en la enajenación de acciones están totalmente exentas de impuestos, siempre y cuando dichas operaciones se realicen a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los dividendos en efectivo están gravados a dos diferentes tasas. Si provienen de la utilidad que ya a sido gravada (utilidad fiscal neta) la tasa de retención del impuesto es del 0%. Por otro lado, si la utilidad no ha sido gravada, la tasa del impuesto sobre el dividendo es del 35%. Los dividendos en acciones no causan impuestos.

### **II.7.5.2. Personas Morales.**

En el caso de personas morales de nacionalidad mexicana, tanto las ganancias de capital como los dividendos son acumulables a sus ingresos y son gravados a la tasa corporativa del impuesto sobre la renta.



## **II.8. PERSPECTIVAS DEL MERCADO MEXICANO DE VALORES FRENTE A LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL**

El proceso de internacionalización y globalización económica a nivel mundial exige cambios e innovaciones que permitan alcanzar mayor eficiencia en todos los ámbitos, requiriendo la adopción de estrategias de desarrollo que brinden capacidad de respuesta y adaptación a las tendencias mundiales.

La libre movilización de bienes y servicios entre naciones y dentro de un mismo país acrecientan la competencia por los recursos disponibles y amplían las posibilidades de desarrollo y crecimiento económico.

En México, el proceso de modernización integral de la economía y los cambios estructurales emprendidos por la presente administración han comprendido acciones dirigidas a incursionar dentro de las transformaciones globales de los mercados financieros, así como a mejorar la productividad y eficiencia de los recursos humanos y tecnológicos con el propósito de elevar el bienestar de la sociedad. El ejemplo más reciente de este propósito es el Acuerdo Nacional para la Elevación de la Productividad y Calidad firmado en 1992.

A nivel macroeconómico se han recalado las medidas para que las ventajas de los sectores y las empresas puedan desarrollarse e incrementar de manera sostenida su participación en los diferentes mercados.

En el sector financiero la modernización se ha orientado a renovar el marco legal de los distintos intermediarios bancarios y no bancarios, con especial relevancia en la adopción de prácticas sanas y estables a través de una renovación prudencial y el fortalecimiento de la presencia de la autoridad creando un ambiente de mayor certidumbre y seguridad jurídica. La formación de grupos financieros es piedra

angular en este proceso, y evidencia la necesidad de aprovechar sinergias en la prestación de servicios, para hacer frente a la competencia y a la especialización.

#### **II.8.2.1.El Mercado de Valores: Alternativa para Captar Ahorro.**

La participación del mercado de valores en el sistema económico ha sido creciente como alternativa para la captación del ahorro interno, de ahorro externo complementario, en la repatriación de capitales y en la diversificación y reducción de los costos del financiamiento.

Condición fundamental en este proceso ha sido la estabilidad macroeconómica y las expectativas favorables de crecimiento y expansión de las unidades productivas. En el ámbito bursátil, se aprecia una mayor capacidad de coadyuvar a incrementar la disponibilidad de recursos destinados a la inversión, ofreciendo viabilidad a múltiples proyectos empresariales y de infraestructura con impactos directos en el empleo, en la productividad y el desarrollo regional.

Es importante mencionar que en el mercado de renta fija la evolución de tasas y plazos de financiamiento lo han convertido en una alternativa atractiva de financiamiento para la empresa privada y para las obras de infraestructura.

Este comportamiento se debe en gran medida al aprovechamiento de nuevas oportunidades de inversión privada, al equilibrio de las finanzas públicas y, consecuentemente, a la menor necesidad de recursos financieros del Gobierno Federal.

La competitividad en el mercado de valores tiene una doble importancia: en primer término, por su impacto en el sector

financiero-bursátil y, en segundo, por sus implicaciones en el sector real de la economía.

Por lo que corresponde al primer aspecto la apertura de la economía al comercio mundial y los procesos de globalización e internacionalización de mercados y servicios bursátiles, han puesto de manifiesto la importancia de que el mercado de valores en su conjunto, y en particular las instituciones de servicio, los intermediarios y los emisores, alcancen mayores niveles de eficiencia.

En este sentido, diversas medidas han sido adoptadas, destacando a nivel general las siguientes:

- Adecuaciones al marco legal del mercado de valores, para incrementar y precisar las atribuciones de la autoridad, adelantarse y responder al proceso de modernización financiera nacional y las transformaciones en esta materia a nivel internacional.
- Desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos, así como perfeccionamiento de los existentes, con el propósito de incrementar las alternativas de ahorro, inversión y financiamiento a los diferentes participantes del mercado de valores.

## **CAPITULO III**

### **El Mercado Intermedio de Valores**

### **III. EL MERCADO INTERMEDIO DE VALORES**

#### **III.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

Las transformaciones que ha experimentado el funcionamiento de la economía mexicana propiciadas por las políticas de desregulación, apertura comercial, redimensionamiento del sector público, modernización del sistema financiero con la creación de los grupos financieros y la figura de la banca universal, han conducido al aumento de la competencia y plantean la urgencia de mejorar la eficiencia en todas las esferas del quehacer económico, en especial, tomando en cuenta la inminencia del tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, así como los efectos de la globalización internacional.

En este contexto, el sector bursátil debe adoptar las medidas que permitan promover el aumento del ahorro interno y externo, así como su canalización eficiente a la inversión productiva y, con ello, contribuir a que las empresas del país consoliden los procesos de modernización que las ponga en posición de hacer frente a las nuevas condiciones de competencia interna y externa. Esto implica que el mercado de valores se transforme para lograr una mayor amplitud y profundidad, consolide sus procesos de automatización, desarrolle nuevos productos y abra nuevos mercados, defina un marco legal competitivo, establezca mecanismos eficientes de difusión de información sobre el mercado y propicie la difusión de la cultura bursátil.

Desde la aprobación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la importancia del mismo ha aumentado significativamente. El número de instrumentos e instituciones ha crecido, ofreciendo más alternativas de inversión y nuevas formas de liquidez.

La infraestructura del mercado también se ha expandido y modernizado, incluyendo la creación de un sistema de liquidaciones sofisticado y simplificado. El sector de intermediación bursátil se ha fortalecido institucionalmente en forma especial después de 1982 y la regulación exige ahora a las casas de bolsa mayores niveles de capitalización.

La Bolsa Mexicana de Valores ha invertido montos importantes en automatización y sistemas de información para mejorar la eficiencia operativa y transparencia del mercado al mismo tiempo, se ha avanzado hacia un balance en las actividades de regulación y desarrollo del mercado, ambas, responsabilidad de la Comisión Nacional de Valores (CNV). La CNV ha estado activa en la introducción de innovaciones en el mercado y en el fortalecimiento de sus propias capacidades de supervisión y vigilancia, principalmente mediante sistemas automatizados.

A pesar de su fortalecimiento y diversificación, el mercado de valores mexicano todavía requiere de un mayor impulso, a efecto de apoyar adecuadamente a un gran grupo de *emisoras potenciales*, especialmente a las empresas medianas del país. Asimismo, el mercado debe ofrecer a los inversionistas potenciales, un rango más amplio de oportunidades de inversión, tomando en consideración el número de empresas mexicanas de tamaño mediano y grande que, bien administradas y en crecimiento, pueden representar un atractivo interesante a nivel regional y nacional. Todo esto dio la pauta para la creación de un nuevo mercado llamado *Intermedio* para este tipo de empresas.

El pasado 12 de julio de 1993, se iniciaron en la Bolsa Mexicana de Valores las operaciones del Mercado Intermedio, con lo cual, se amplían las opciones que el mercado mexicano de valores ofrece a los participantes del mismo.

El Mercado Intermedio se desarrolló como *un medio para fomentar la capitalización y competitividad de un mayor número de empresas medianas y para generar nuevas oportunidades de inversión para personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras*, diversificando y adecuando los servicios que presta el sistema financiero a las actividades productivas del país.

Debido al entorno económico imperante, así como la reestructuración financiera de las empresas, se tiene planeado que en esta nueva sección también pueden negociarse valores de empresas grandes, como parte de su proceso de integración al mercado de valores, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos.

Asimismo, el mercado intermedio es importante para la consolidación del mercado de valores mexicano y el desarrollo de las funciones de la banca de inversión. Por una parte induce la incorporación de nuevas emisoras y valores al mercado nacional, constituyendo así un *nicho* potencial de especialización para los intermediarios nacionales. Adicionalmente, es un instrumento que permite mejorar la eficiencia del mercado de valores nacional, al introducir mecánicas operativas que reducen los costos de las transacciones y hacen más transparente la formación de los precios de los valores listados.

El desarrollo del Mercado Intermedio es el resultado del trabajo conjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. En este proceso se a contado con la participación de algunas empresas emisoras potenciales, así como con la asesoría de Nacional Financiera, la Asociación Mexicana de Contadores Públicos y la Corporación Interamericana de Inversiones.

Finalmente, las casas de bolsa, así como los bancos comerciales y de desarrollo, han apoyado la implantación del mercado intermedio y

jugarán un papel importante en promover el listado, colocación y operación de los valores de las empresas medianas. Los intermediarios deberán desarrollar nuevos instrumentos para la prestación de servicios especializados y competitivos para las empresas medianas.

Las empresas interesadas en participar en el mercado intermedio, deberán analizar cuidadosamente las oportunidades y las exigencias del mercado, con el fin de determinar la forma óptima de participación en el mercado para cada una de ellas. Los intermediarios bursátiles y financieros deben estar capacitados para orientar y asistir a las empresas interesadas, para así propiciar un buen desarrollo de este nuevo mercado.



## III.2. ANTECEDENTES

En enero de 1990 la Junta de Gobierno de la CNV autorizó la elaboración de un estudio de factibilidad para la creación de un mercado accionario intermedio. El proyecto para realizar el mercado propuesto se dividió en cuatro partes:

*Fase 1:* Recopilación de análisis de información básica.

*Fase 2:* Recopilación y análisis de información cualitativa; seguimiento de estudio de la fase uno.

*Fase 3:* Definición de los principios del mercado intermedio; selección y organización de un operador del mercado del sector privado.

*Fase 4:* Diseño detallado e implementación del mercado, preparación de operaciones iniciales.

**La fase 1:** incluye los siguientes estudios:

- **Estudio de Empresas Medianas:** Estimación de un inventario mínimo de empresas con capital contable entre 3 y 100 millones de nuevos pesos; desarrollo del *Perfil Financiero* de las empresas en estudio; análisis de su distribución sectorial y geográfica.
- **Estudio sobre la infraestructura de tecnologías de información:** Un inventario de la capacidad de automatización en el sector financiero mexicano ( casas de bolsa, bancos y aseguradoras ).
- **Estimaciones preliminares de las economías del mercado:** Evaluación de los costos actuales para emisoras e inversionistas en bolsa ( en nuevas emisiones y operaciones ); estimaciones del capital necesario para ejercer las funciones de formador del

mercado; niveles de comisiones/márgenes a niveles de operación estimados para justificar la creación de un nuevo mercado, en base a empresas listadas con características de empresa mediana.

- **Evaluación de los obstáculos actuales a la bursatilidad en la bolsa:** Aplicación de lecciones de otros trabajos realizados por la CNV para mejorar la bursatilidad y promover la oferta accionaria, incluyendo la consideración de requerimientos mínimos para mantener el registro y la introducción de especialistas.
- **Comparación de sistemas de mercado nacionales:** Obtención inicial de información sobre la operación y regulación de otros sistemas nacionales de mercado, que incluyen mercados "intermedios" o de "mostrador"; los aspectos en los cuales se recopiló información incluyen reglas de registro, prácticas de operación, características de automatización, agentes participantes y estructuras regulatorias (autoregulación y regulación gubernamental).

**Fase 2:** Los resultados de la fase 1 demuestran la factibilidad básica de crear un mercado accionario intermedio en México. De acuerdo con ello, la CNV avanzó en los planes para la fase 2, por lo que examinó ciertas áreas con mayor profundidad, para preparar el trabajo de diseño del sistema en la fase 3. En particular, la fase 2 incluyó encuestas de seguimiento, para obtener información cualitativa respecto a la participación potencial de empresas medianas como emisoras en el mercado propuesto.

**Fase 3:** Fue la fase crítica para el éxito del proyecto, porque en ella se establecieron los principios básicos de la nueva estructura de mercado. Los principios a definir durante esta fase incluyen a los siguientes:

Sistema de operación.

- Método de determinación de precios.
- Reglas de operación.
- Sistema de ejecución de las transacciones y confirmación.
- Sistema de liquidación.
- Vínculos con otros mercados.

#### Procedimientos en nuevas emisiones.

- Diferenciación entre mercados intermedios y otros mercados respecto a elegibilidad de emisoras, elegibilidad de inversionistas, reglas de colocación.
- Técnicas de apoyo al mercado secundario.
- Limitaciones en ofertas secundarias por personas controladoras.
- Responsabilidades de participantes, incluyendo a los formadores de mercado, agentes vendedores y operador del mercado.

#### Emisoras.

- Diferenciación entre mercado intermedio y otros mercados respecto a requerimientos de inscripción y mantenimiento, costos de oferta, requerimiento de reporte y otros costos de continuar en el mercado.
- Métodos para atraer la participación de emisoras.
- Métodos para promover la liquidez.

### Inversionistas.

- Métodos para atraer la participación de grupos específicos de inversionistas.
- Controles preventivos en la participación de inversionistas ( por ejemplo: reglas de margen, ventas en corto, etc. ).
- Mecanismos para fortalecer la protección a inversionistas.

### Formadores de mercado.

- Tipos de instituciones financieras elegibles para cumplir esa función.
- Mecanismos de apoyo a la liquidez.
- Requerimientos de capital.
- Requerimientos de personal.

### Acuerdos regulatorios y autorregulatorios, incluyendo supervisión del mercado.

- Areas que requieren nueva regulación o adaptación de regulación existente.
- Asignación de responsabilidades entre reguladores gubernamentales y organizaciones autorreguladas del sector.

**Fase 4:** Durante esta fase, fueron realizados el diseño detallado y la instrumentación del mercado intermedio para preparar las operaciones iniciales.

El trabajo durante la fase 4 se apoyó en los principios de estructura del mercado y el diseño que se establecieron en la fase 3. Se anticipa que la legislación y el marco regulatorio adecuados serán desarrollados por la CNV durante la fase 4. La instrumentación del mercado implicó el establecer la infraestructura de comunicación e información necesaria, lo que será llevado a cabo por el operador privado del sistema de mercado.

La fase 4 requirió que la CNV y el operador privado desarrollaran materiales de capacitación y llevaron a cabo programas informativos para promover la participación en el mercado de emisoras potenciales y sus asesores (abogados, contadores e instituciones financieras ).

También fue necesario proporcionar información y promover el nuevo mercado ante inversionistas potenciales, nacionales y del exterior. La CNV también desarrolló un marco para la creación de vehículos de inversión, tales como formas de atracción de capital externo privado y multilateral. Uno de los aspectos destacados en esta fase, fue lograr la participación activa de la banca de desarrollo e instituciones y agencias (regionales e internacionales), como *fondeadores* de capital de riesgo al arranque del mercado.

Lo anterior refleja una ardua tarea de planeación por parte del personal tanto de la BMV, como de la CNV, lo que a su vez implicó una fuerte inversión de recursos económicos y humanos.

### **III.3. OBJETIVOS A CUBRIR POR EL M. I. EN MEXICO**

En el actual contexto de profundización de la lucha por los mercados que induce la globalización de la producción y el comercio, resulta prioritario que el estrato de empresas medianas atienda con eficiencia y rapidez los múltiples retos que enfrenta su desarrollo. Así, las empresas deben adoptar medidas para: establecer mecanismos de

administración adecuados a las nuevas condiciones económicas del país; enfrentar un contexto de crédito escaso y caro por la falta de recursos financieros internos para sustentar el crecimiento del aparato productivo; adoptar procesos de producción más eficientes y competitivos, con un avance tecnológico acorde a la realidad que vive el país, desarrollar sistemas de distribución que disminuyan los márgenes de comercialización y aseguren las fuentes de aprovisionamiento.

Es claro que la disponibilidad de recursos financieros no es el único elemento que obstaculiza la buena marcha de los pequeños y medianos negocios, pero la utilización de este tipo de recursos puede contribuir a superar los problemas que enfrenta su consolidación y expansión. La recuperación económica y el abatimiento a la inflación observados en los años recientes, han creado condiciones para *ampliar la disponibilidad de recursos financieros y disminuir el costo del crédito*; sin embargo, éstos siguen siendo insuficientes y además los costos de capital aún son altos.

Ante esta situación, desde 1990 la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), trabajaron conjuntamente en el proyecto para desarrollar un mercado nuevo *que permitiera a la mediana empresa contar con un mecanismo adicional de financiamiento, abriera nuevas opciones de inversión y, en especial, permitiera mejorar la eficiencia del mercado de valores.*

El logro de estos propósitos es fundamental para que el mercado mexicano de valores cumpla eficazmente su función económica, ya que en un contexto de globalización de los servicios financieros y de modernización interna de las actividades productivas, la eficiencia del este mercado adquiere singular relevancia.

Esto último planteó la necesidad de diseñar una arquitectura que permitiera:

*aumentar la capacidad competitiva del mercado de valores mediante la incorporación de nuevas mecánicas de negociación y establecimiento de requisitos de listado y mantenimiento de la inscripción de valores, con los que se pretende abaratar los costos de las transacciones, mejorar el proceso de formación de precios, disminuir la volatilidad, propiciar la continuidad en las cotizaciones y aumentar liquidez de los mercados de las emisiones listadas.* Todos estos factores son cruciales para la valuación adecuada de los valores emitidos y fortalecer la confianza en el mercado, atrayendo nuevas emisoras e inversionistas.

La experiencia internacional, permitió prever que esta tarea no sería imposible. En las principales bolsas del mundo se ha observado una tendencia a la creación de secciones adicionales, como consecuencia de la necesidad de crear un mercado para que se negocien los valores emitidos por empresas que no reúnen los requisitos de listado establecidos para la sección principal y/o para negociar valores de las empresas grandes que registran bajos niveles de operatividad.

Así, podemos simplificar diciendo que los objetivos del Mercado Intermedio de Valores principalmente son tres:

1. Crear una fuente de financiamiento a la empresa mediana.
2. Ofrecer nuevas oportunidades a los inversionistas nacionales y extranjeros.
3. Mejorar la eficiencia y competitividad del mercado de valores.

#### **III.4. LA EXPERIENCIA CON M.I. EN ESTADOS UNIDOS**

En los Estados Unidos el Mercado Intermedio, conocido como *Over the Counter*, desempeña actualmente un papel relevante en las

negociaciones de valores por la liquidez que proporciona a los títulos de las empresas de tamaño medio, lo cual ha incrementado el número de negocios que obtienen financiamiento por este medio durante los últimos años.

El término *Over the Counter* (OTC) se originó, en principio, cuando las acciones y los bonos fueron comprados y vendidos, generalmente en bancos, y los certificados se intercambiaban *over the counter* (sobre el mostrador).

Esta actividad no se lleva a cabo hoy en día en los mercados de valores, pero el término ha permanecido para describir todas las negociaciones de mercados secundarios de las bolsas organizadas.

El OTC no tiene actualmente un lugar físico que concentre las operaciones, ya que intervienen cientos de casas de bolsa ubicadas en diferentes ciudades de la Unión Americana.

#### **III.4.1. Participantes en la Operación.**

Los participantes que intervienen en las operaciones son de dos tipos: *Dealer*, que se encarga de comprar y vender valores a cuenta propia y por su propio riesgo, y el *Broker*, el cual compra y vende títulos por cuenta y riesgo de otros. La manera en que realizan sus transacciones es por medio de la comunicación de sus operaciones a través de la red nacional telefónica.

El tamaño exacto del OTC no se puede definir, ya que las transacciones que se llevan a cabo ocurren en diferentes lugares y no son reportados a una agencia central. Sin embargo, el volumen en dólares es substancialmente mayor al operado en todos los mercados de valores. Asimismo, se estima que diez de cada cien corporaciones



que han emitido títulos que están en poder del público, son negociados en este mercado.

Cabe resaltar, que algunas veces los valores registrados en las bolsas de valores son negociados en el OTC. De hecho, un *dealer* que tiene una orden de compra o venta de valores registrados, no requiere ejecutar las órdenes en el mercado en el cual los valores son listados, pudiéndolos operar en el OTC. Los inversionistas institucionales interesados en la compra o venta de grandes bloques de títulos dedican una parte sustancial de sus operaciones al mercado intermedio principalmente por las siguientes razones:

1. Los bonos gubernamentales y municipales se negocian principalmente en este mercado
2. Las nuevas emisiones están primero disponibles en volumen en el OTC.
3. La compra-venta en este sistema no afecta al precio del valor.
4. La distribución de grandes bloques de títulos se realiza de manera más eficiente.

#### **III.4.2. Transacciones Operativas del OTC.**

En términos generales, tres pasos comprenden el proceso de una transacción:

1. Recibir las órdenes de los inversionistas y transmitirlos al mercado,
2. mantener la orden y negociar su ejecución y
3. continuar las operaciones.

Las actividades relacionadas con el proceso incluyen la diseminación de la información. Esta permite que la elaboración de las órdenes se haga en condiciones claras. La intervención de los intermediarios facilita que se operen las órdenes rápidamente y a precios razonables durante el día de negociación. Este procedimiento permite la reducción de los costos financieros para las empresas.

#### **III.4.3. Desarrollo Tecnológico.**

Para satisfacer las necesidades de operación, los mercados han realizado grandes inversiones para implantar transacciones sistematizadas. La introducción de la NASDAQ ( del inglés National Association of Securities Dealers Automates Quotations) en 1971 ha tenido un gran impacto en la eficiencia del mercado al integrar una importante cantidad de firmas de *brokers* y *dealers*. Con la introducción del sistema automatizado, los *spreads* ( la diferencia entre el precio de oferta y demanda del valor), entre compra y venta han sido más estrechos, la calidad de las ejecuciones realizadas por los negociadores ha mejorado y ha hecho más competitivo al mercado.

Recientemente, la NASD ( National Association of Securities Dealers) desarrolló un tablero electrónico de boletines para valores que no son NASDAQ OTC, que permite a los formadores de mercado colocar indicaciones de interés electrónicamente y registrar cotizaciones. Actualmente el tablero de boletines enlista casi 9,000 valores y tiene el potencial de acomodar hasta 42,159 emisiones. Este sistema en línea, de fácil acceso, con los precios al día agrega visibilidad y lleva a una mayor liquidez. El tablero de boletines también permite monitorear mejor los valores, por lo que permite una conformidad y una regulación superiores. Además, la NASD está planeando un sistema internacional de cotizaciones que unirá la Bolsa Internacional de Londres (ISE) con el sistema NASDAQ y que incluirá listados de la NYSE (Bolsa de Valores de Nueva York). El sistema operará de las

4:00 a las 9:00 A.M. (Tiempo Estándar del Este) para negociar aproximadamente 40 emisiones de la NYSE, mientras ésta permanece cerrada y comercializará cerca de 300 emisiones importantes de OTC en Londres de las 4:00 A.M. a las 4:00 P.M. (Tiempo Estándar del Este) mientras está abierta la ISE. Un debate sobre si se utilizarán los estándares británicos o estadounidenses para reportar las transacciones, está actualmente retrasando la apertura de esta facilidad de la NASD.

En suma, las bolsas han modificado sus operaciones con la introducción de los equipos electrónicos para enrutar las órdenes, desplegar información y ejecutar pequeñas transacciones. El cambio tecnológico en los mercados de valores no ha sido confinado a los sistemas de negociación, ya que en años recientes, nuevos instrumentos, los llamados productos derivados ( opciones, futuros sobre índices y subíndices y las opciones en futuros ), han sido introducidos.

#### **III.4.4. EL NASD y el NASDAQ.**

En 1938 el Acta de Enmienda Maloney en el Acta de Valores y Bolsas, permitió la autoreglamentación en la industria de valores. La NASD, cuyo edificio central se encuentra en Washington, D.C., fue establecida bajo la autoridad de esa acta. Este organismo ha provisto una estructura organizacional para las firmas miembros, ha impuesto reglas uniformes y desarrollado información, rutinas de órdenes y sistemas de ejecución.

El Departamento de Vigilancia del Mercado (MSD) de NASD vigila el mercado OTC. En 1990, la NASD introdujo un nuevo sistema para monitorear los precios y el volumen, llamado Seguimiento Automatizado y Vigilancia de Valores (SWAT). El sistema SWAT captura partidas nuevas junto con precios y volumen, para determinar

si las cotizaciones son razonables en relación con *legitimar las fuerzas del mercado*. En el caso de actividad comercial poco común, las compañías de NASDAQ son requeridas por el MSD para revelar "noticias". La violación a este requerimiento de revelación puede resultar en la suspensión o la terminación de los privilegios del listado.

La NASD mantiene la vigilancia en los mercados sobre los precios y volúmenes a través de un equipo staff. En caso de ser necesario, las cotizaciones pueden ser detenidas para evaluar su comportamiento.

Por su parte, la NASDAQ, que es el sistema automatizado de cotizaciones del NASD, es un sistema electrónico nacional que despliega las cotizaciones en las terminales de las oficinas de los intermediarios bursátiles en todo el país. Para que una emisora sea incluida en el sistema la compañía emisora debe satisfacer los siguientes requisitos mínimos:

1. Número de acciones públicas: 100,000.
2. Total de activos: 2 millones de dólares.
3. Capital y utilidades retenidas: 1 millón de dólares.
4. Número de 2 formadores de mercados para estas acciones.
5. Registro de tenedores de acciones: 3000.

Para hacer uso del sistema, los formadores de mercado deben satisfacer los siguientes requisitos:

1. Mantener un capital neto mínimo de 2500 dólares para cualquier valor en el cual ellos hagan un mercado de 100,000 dólares.

2. Mantener continuamente tanto cotizaciones a la compra como a la venta durante el día de operaciones.
3. Emitir cotizaciones estabilizadoras cuando el mercado esté afectado temporalmente por un desequilibrio en las órdenes de compra y de venta.
4. Reportar el volumen negociado diario y mensual.

En particular, las acciones más activas y negociadas están listadas en el Sistema del Mercado Nacional de la NASDAQ. El sistema se denomina NASDAQ/NMS y difiere de otros mercados OTC en el procesamiento de los reportes y los requisitos de registro. Las terminales de la NASDAQ además proveen en este caso, para las cotizaciones de compra y de venta, los conceptos del más alto, más bajo, última venta y volumen acumulado de las acciones.

### **III.3.5. Diferencias entre una Bolsa y el OTC.**

Las empresas más grandes de los Estados Unidos están generalmente listadas en la NYSE ( New York Stock Exchange ). A pesar de ello las acciones de algunas de las mayores emisoras son operadas en el NASDAQ/NMS, entre otras razones por la liquidez de este mercado.

Un número creciente de compañías de tamaño medio que cubren los requisitos para listarse en la bolsa han elegido permanecer en el mercado del NASDAQ. La intensa competencia entre la NASDAQ y las Bolsas de Valores es atribuido a la calidad del OTC en años recientes.

La creciente necesidad de obtener financiamiento por parte de las empresas para alcanzar niveles de producción y servicios competitivos, implica obtener recursos a bajos costos y de manera

oportuna. Para la mediana empresa, la situación es más delicada, ya que no cuenta con la posición financiera adecuada para acceder a los grandes mercados de capital, ante ello la alternativa del mercado intermedio se plantea como una de las mejores alternativas, por el nivel de liquidez que otorga, la oportunidad del crédito, la diseminación de la información y la adecuada reglamentación que protege al inversionista. Es por eso que el OTC sirve como modelo y como antecedente de este nuevo mercado llamado Intermedio.

### **III.5. VENTAJAS DE COTIZAR EN EL MERCADO INTERMEDIO**

Las emisoras participantes en el Mercado Intermedio, podrán contar con las ventajas asociadas con la emisión de acciones en general, más los beneficios adicionales que ofrece un mercado diseñado para responder a las necesidades de las empresas de menor tamaño.

Las ventajas asociadas con la emisión de acciones son las siguientes:

- **Obtención de socios en lugar de acreedores:** Esto se traduce en menores gastos por concepto de intereses y en una mayor flexibilidad en la tesorería de la empresa, toda vez que el pago de dividendos se realiza cuando la situación lo permite.
- **Posibilidad de optimizar la mezcla deuda-capital:** El endeudamiento muy elevado puede implicar riesgos y crear dificultades si se mantiene durante periodos prolongados, para conservar una posición sana, la empresa requiere mantener un equilibrio entre deuda y capital.
- **Mayor facilidad de crecimiento:** En periodos de expansión económica, cuando las posibilidades de crecimiento de la empresa superan la generación interna de utilidades, el financiamiento bursátil es una alternativa que le permite allegarse los recursos necesarios para sus planes a largo plazo.

- **Estímulo a la profesionalización en la administración de la empresa:** Al colocar sus acciones entre el público inversionista, la empresa adquiere responsabilidades ante el mismo, lo que la induce a mejorar su planeación y sus sistemas de información.
- **Mejor imagen y prestigio:** Una empresa bien administrada, con facilidad para crecer en forma sana y equilibrada, mejora su imagen y fortalece su posición ante proveedores, clientes y bancos.
- **Exención del pago del impuesto sobre la renta:** Esto será aplicable a los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títulos-valores, cuando la operación se realice en el país a través de la bolsa.

Al diseñar el Mercado Intermedio, se prestó *especial atención* a la incorporación de mecanismos que faciliten el acceso a empresas con menor tamaño y experiencia en el mercado de valores y que aseguren, simultáneamente, la calidad de los valores negociados. Con ese propósito se **redujeron los costos de emisión y se simplificaron los requerimientos de información periódica**, enfatizando la calidad de la misma. Adicionalmente, se pretende incorporar mecanismos para promover la liquidez de las acciones en este mercado.

### **III.6. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE OPERACION DEL MERCADO INTERMEDIO**

El mercado intermedio es una sección adicional de la BMV (también se le conoce como sección "B") que define estrategias óptimas para la negociación de valores emitidos por empresas medianas, con capital contable ubicado entre 20 y 100 millones de nuevos pesos que cumplen los requisitos de listado y mantenimiento establecidos en las disposiciones de carácter general emitidas por la CNV.

En el mercado intermedio las operaciones se realizarán por medios electrónicos. En esta nueva sección podrán negociarse *acciones comunes, preferentes y neutras*, así como *obligaciones convertibles en*

*acciones que previamente hayan sido registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). Podrán adquirir valores listados en la sección adicional los inversionistas personas físicas y morales de origen nacional o extranjero. El régimen fiscal aplicable a los inversionistas en valores listados en la sección adicional es el vigente en la actualidad; consiste en la exención del pago del impuesto sobre la renta a los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títulos - valores, cuando la operación se realice en el país a través de la bolsa.*

Para propiciar la liquidez del mercado y proteger a los inversionistas, se han establecido requisitos cuantitativos de listado y mantenimiento relativos a la presentación de un historial de los últimos tres años de operación de la emisora, contar con mínimos de capital contable, alcanzar una cantidad mínima de inversionistas y colocar porcentajes mínimos del capital social entre el público inversionista.

Las operaciones del mercado intermedio se realizarán de manera automatizada, bajo las modalidades de subasta (ver apéndice 1.1).

La operación por subasta implica un procedimiento de recepción y acumulación de órdenes de compraventa de valores durante un periodo (ver apéndice 1.2), para posteriormente consolidar las órdenes y decretar la asignación a un precio único, que corresponde al máximo volumen a operar (ver apéndice 1.3).

La estrategia de construcción de la sección adicional consiste en que al inicio de operación de la nueva sección, las negociaciones se realizarán bajo un procedimiento de una subasta diaria, las cuales estarán normadas por las reglas de subasta incorporadas a los programas de procesamiento de las órdenes.



Las órdenes de compra y venta de valores podrán ser así introducidas en un libro electrónico sólo por los intermediarios. El mencionado libro electrónico sólo aceptará órdenes en firme que especifiquen precio máximo de compra o precio mínimo de venta. Cabe aclarar que el libro electrónico no permitirá el retiro de posturas.

La presentación de las posturas tendrá lugar sólo en el periodo de tiempo establecido por la BMV, el cual será de 11:00 a 11:59:59 A.M. La presentación de órdenes podrá realizarse desde las terminales de las casas de bolsa. La información sobre las órdenes almacenadas en el libro electrónico estará disponible a tiempo real para todos los participantes en el mercado a través del sistema (Tandem) de difusión de la información con que cuenta la BMV.

En el momento establecido para la realización de la subasta, el algoritmo del libro electrónico, con base en la información de las órdenes acumuladas, encontrará el precio *único de compensación*. Con base en este precio de subasta se determinarán las órdenes que recibirán asignación. Las operaciones de compensación y liquidación estarán bajo la responsabilidad de la BMV y de la S.D. Indeval.

El precio de asignación de posturas en la subasta es determinado de acuerdo al siguiente procedimiento:

1. Se toman la o las posturas de venta correspondientes al menor precio para atender, en orden ascendente de precios, aquellas posturas de compra a precio mayor (en orden descendente) o igual que la postura de venta que se está asignando.
2. Posteriormente, se toma la postura de venta siguiente en orden ascendente de precio para atender los montos de las posturas de compra aún no atendidas, cuyos precios sean mayores o iguales a los de las posturas de venta que se está asignando.

3. El precio único al que se celebraron todas las operaciones de compraventa en la subasta corresponde a la última postura de compra o de venta que recibió asignación conforme a este procedimiento, aunque el monto de esta última postura no se satisfizo por completo.

En este caso al haber un empate de posturas al mismo precio, la asignación se resuelve conforme al principio de prioridad (primero en tiempo, primero en derecho).

Cuando el algoritmo de determinación del precio de subasta encuentra sólo un precio que maximiza el volumen de transacciones, ese será el precio único que permitirá realizar las asignaciones correspondientes.

En el caso de empate de posturas a diferentes precios, el precio único de remate se determinará en función de los excesos de compra o de venta, de acuerdo al siguiente procedimiento:

1. Si el empate es de dos precios, se elegirá como precio de remate el que muestre el mayor volumen acumulado para asignar.
2. Si el empate es con más de dos precios, sólo se considerarán el precio más alto que muestre exceso de compra o demanda y el precio más bajo que muestre exceso de venta o de oferta.
3. Cuando el exceso de demanda es superior al exceso de oferta, se elegirá el precio mayor. Por el contrario, cuando el exceso de oferta sea superior al exceso de demanda se elegirá el precio inferior.
4. Si ambos excesos fueran equivalentes se elegirá el precio más próximo al último hecho anterior.

5. Si ambos precios equidistaran del último hecho anterior, se elegirá el precio mayor.

La bolsa, en función de las condiciones de demanda de valores o por petición de una o más casas de bolsa, podrá determinar la realización de subastas extraordinarias. Cuando las autorice, la bolsa lo notificará a la comunidad bursátil con la anticipación y por los medios que determine convenientes.

Las operaciones del mercado intermedio realizadas a través de subastas no estarán sujetas a suspensiones temporales por el rompimiento de parámetros por variación de precios.

Para propiciar la equidad y eficiencia del proceso de formación de precios en las subastas, así como para evitar los intentos de manipulación de precios, el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, estimula la difusión de información de mercado mediante la presentación temprana de posturas de compra y venta y la permanencia en el libro de las posturas presentadas. Para ello, se prevé la utilización de uno o varios de los siguientes instrumentos:

- La adopción de un procedimiento de descuentos en las comisiones.
- La segmentación de la recepción posturas de compra y venta, así como la difusión segmentada de las posturas vigentes en el mercado.
- La penalización de prácticas no sanas, consistentes en la suspensión del intermediario u operador de piso correspondiente, según se dispone en el Reglamento Interior de la BMV.

### **III.7. PASOS A SEGUIR PARA LA INSCRIPCIÓN EN EL MERCADO INTERMEDIO**

Antes de decidirse a cotizar en bolsa, una empresa debe obtener asesoría de expertos financieros para determinar si se encuentra en una fase adecuada de desarrollo para beneficiarse del *financiamiento bursátil*. Una empresa pública asume costos y obligaciones que es necesario tomar en cuenta. La decisión y el momento de hacerse pública son consideraciones estratégicas importantes que deben ser hechas en el contexto de un plan de negocios bien desarrollados.

Como un primer paso, la empresa se pondrá en contacto con uno o varios intermediarios financieros con el fin de comentarle el proyecto a financiar con la emisión, los fondos requeridos, la aplicación específica de los recursos provenientes de la emisión y la situación financiera de la empresa. El intermediario, asesorará a la empresa en diversos aspectos, tales como:

- Los instrumentos a utilizar.
- El monto de la emisión.
- El precio de colocación
- La fecha de salida.

El intermediario seleccionado como colocador apoyará a la empresa en la realización de los trámites de registro ante la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Posteriormente, hará un sondeo del mercado, mediante la distribución de prospectos previos y la organización de encuentros con inversionistas potenciales; y se responsabilizará de estructurar la colocación de las acciones,

El proceso de colocación puede llevarse a cabo de tres formas:

- **Colocación en firme:** La casa de Bolsa se compromete a colocar toda la emisión. Con este procedimiento el costo es mayor, pero el riesgo es menor.
- **Compra de resguardo:** La empresa coloca directamente una parte de los títulos ( lo que es posible cuando tiene relaciones estrechas con numerosos inversionistas ) y deja el resto a la casa de bolsa el costo es menor que la colocación en firme.
- **Al mejor esfuerzo:** La casa de bolsa vende lo que puede y la empresa distribuye el resto directamente y en forma privada. el costo en este caso es menor, pero el riesgo de no colocar la totalidad de los títulos es mayor.

Una vez realizada la colocación, las acciones de la empresa empezarán a negociarse en el llamado *Mercado Secundario*, donde las transacciones se realizan básicamente entre el público inversionista, actuando a través de casas de bolsa.

En el Mercado Intermedio, se tiene previsto promover que la institución que actuó como colocadora de una empresa, desempeñe también el papel de *Formador de Mercado*, es decir, que operen sólo por cuenta propia, esto debido a que el combinar esas dos funciones en un sólo intermediario, ofrece las siguientes ventajas a las emisoras:

- Conocimiento de los principales tenedores de las acciones, los que constituyen vendedores potenciales.
- Relación estrecha con la empresa, lo que le permite prever necesidades de financiamiento.
- Apoyo a la empresa en sus relaciones con inversionistas.

- El intermediario se asegurará que el uso de los fondos y la administración del negocio sean consistentes en el prospecto.

### **III.7.1. Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.**

Para que los títulos de una empresa puedan ser negociados libremente en el Mercado Intermedio, será necesario inscribirlos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la CNV, así como en la BMV.

Como ya se mencionó, los trámites de inscripción se realizan con ayuda del intermediario responsable de la colocación, para ello es importante que la emisora entregue la documentación necesaria en la forma adecuada.

Esta incluye:

- Solicitud escrita con los datos generales de la emisora.
- Documentación e información jurídica económica y financiera.
- Documentos relativos a la oferta pública y colocación de las acciones.

La CNV puede requerir información adicional y las aclaraciones que estime convenientes para resolver sobre el registro.

Para inscribirse en el RNVI, el intermediario entrega la documentación requerida a la CNV, donde se registra y analiza. En caso de que la documentación se presente en forma incompleta o deficiente, las observaciones serán reportadas al intermediario quien las aclarará y/o resolverá. con la documentación completa, la CNV

elaborará un dictamen que será enviado para su aprobación a la junta de gobierno de la misma.

### **III.7.2. El Prospecto.**

Una empresa que desea financiarse mediante una distribución pública de valores deberá elaborar un prospecto. Este es un documento detallado donde se describe a la compañía: sus activos, capitalización y aspectos tales como el destino que se dará a los ingresos provenientes de la venta de acciones descritas en el prospecto y las características de la oferta.

Antes de ofrecer los valores, el intermediario puede tratar de sondear el mercado para determinar si su emisión encontrará compradores. Para ello, utilizará un prospecto preliminar, donde a diferencia del prospecto definitivo, no se especifican ciertos datos, tales como el precio y número de los valores emitidos.

### **III.7.3. Listado Previo.**

El momento en que una empresa decide salir al mercado, puede ser un factor clave para el éxito de la colocación. Para obtener una mayor flexibilidad al respecto, la empresa puede recurrir al listado previo, lo que le permitirá realizar anticipadamente sus trámites de inscripción y contar con un registro vigente en el momento en que las condiciones del mercado sean más favorables.

Durante el periodo que la empresa se mantiene en listado previo, adquiere la obligación de actualizar sus datos proporcionando información periódica ello constituye una ventaja adicional toda vez que puede ser utilizado como una etapa de entrenamiento para la elaboración de la información requerida.

#### **III.7.4. Inscripción en la BMV.**

El procedimiento de inscripción en la BMV, suele ser realizado simultáneamente a la inscripción en la CNV. El intermediario hace entrega de la solicitud y se entrevista con funcionarios de la BMV la documentación es revisada y, una vez completa, enviada al asesor legal (ver apéndice 2).

Para emitir su opinión respecto a la empresa, la BMV elabora un estudio técnico y un dictamen jurídico, adicionalmente efectuará una visita a la empresa y se entrevistará con el intermediario. De ser aprobada la solicitud, dará aviso a la empresa y a la CNV, la cual ratificará, en su caso, dicha aprobación.

La inscripción al igual que los estudios elaborados por la CNV y la BMV, implican el pago de cuotas que se liquidan al hacer la solicitud. Una vez registradas, las emisoras deberán pagar anualmente una cuota de refrendo.

#### **III.7.5. Divulgación Continua por Parte de Emisoras Inscritas.**

Las empresas que cotizan en el mercado, tienen la obligación legal de mantener un perfil veraz y actualizado de su situación ante el público. Lo que implica mantener a los accionistas debidamente informados sobre los asuntos de la emisora, proporcionándole información requerida a la CNV y a la BMV. Ello conducirá a un mercado más transparente y al fortalecimiento en la confianza al público.



### **III.7.6. Requisitos Cuantitativos para la Inscripción en el Mercado Intermedio.**

Para participar en el Mercado Intermedio, las emisoras deberán cumplir con los requisitos establecidos, los cuales incluyen parámetros relativos a:

- El historial de operación de la empresa.
- Capital contable.
- Dilución accionaria, es decir, el número de acciones en poder del público.
- Número de accionistas.

Su establecimiento promoverá la obtención de numerosas ventajas para los diversos participantes en el mercado. La protección al público inversionista se verá fortalecida al garantizarse niveles mínimos de *calidad financiera* y *calidad administrativa* en las empresas inscritas, así como estimular la liquidez de sus títulos.

Lo anterior repercutirá favorablemente en las emisoras al conducir a una mayor aceptación y demanda de sus títulos por parte del público. Adicionalmente, al propiciarse una mayor liquidez y operatividad en el mercado, las emisoras encontrarán condiciones más favorables para la obtención de fondos.

Al establecer parámetros claros de diferenciación entre el mercado principal y el intermedio, los requisitos cuantitativos facilitarán la adopción de reglas adecuadas a las necesidades de los participantes de cada sección facilitando la adopción de políticas de información consistentes con las características de las emisoras y estimulando las

actividades de análisis, donde se podrán desarrollar análisis comparativos de empresas.

### **III.8. Instructivo Para Solicitar la Inscripción de Acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.**

1. Solicitud por escrito de la Sociedad Emisora, que deberá reunir como mínimo, los siguientes datos:

1.1 Denominación y domicilio de la sociedad.

1.2 Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; debiendo acreditar su personalidad mediante poder inscrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

1.3 Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, especificándose, valor nominal, serie y clase de acciones y en su caso, aquellas cuya inscripción se requiere.

1.4 Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria, mixta).

1.5 Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.

1.6 Denominación del intermediario autorizado por la emisora, para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, así como nombre del representante de la intermediaria legalmente facultada para representarla.

1.7 Firma del representante de la sociedad emisora y de la intermediaria.

### **III.8.1. Documentación e Información de Carácter Jurídico.**

1. Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en todo caso, esta copia deberá certificarse por el Secretario del Consejo.
2. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales: en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo y, cuando sea necesario, en otros registros competentes.
3. Testimonio notarial, copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas, en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales o desde su constitución si la Sociedad tiene una antigüedad menor.
4. Copia de la lista de accionistas asistentes a la última Asamblea, firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, indicando a quienes representan, con cuántas acciones y el total de las acciones representadas.
5. Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los Comisarios y, en su caso, de los Comités Ejecutivos, así como de los principales funcionarios de la

sociedad, indicando la fecha en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.

6. Certificación del Secretario del Consejo de Administración de la sociedad, en la que manifieste que los libros de actas de asambleas, de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas, se hallan actualizados.
7. Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la sociedad, por anverso y reverso.
8. Informe de los créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera de la sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.
9. Informe acerca de gravámenes: impuestos sobre los activos de la sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.
10. En su caso, proyecto del acta de la Asamblea General Extraordinaria u Ordinaria de Accionistas que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa emisión de acciones que serán objeto de oferta pública y, en su oportunidad de la primera de ellas, testimonio notarial o copia certificada de la escritura respectiva, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio en su domicilio social.
11. Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de los anterior, deberá proporcionar:
  - Relación de sociedades controladas indicando el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento

de dichas inversiones que representan en sus capitales social y contable.

- Una lista de las cinco sociedades controladas más importantes en función del porcentaje del capital social y reservas invertido en cada una de ellas, indicando porcentaje accionario que detente en las mismas y las principales actividades que desarrolle.

### **III.8.2. Documentación e Información de Carácter Económico.**

Estudio técnico-económico de la sociedad emisora, elaborado por la casa de bolsa encargada de la colocación, que como mínimo deberá contener:

- a) Actividades.- Descripción de las actividades a que se dedica la emisora, indicando las principales líneas de productos que elabora con especificación, en su caso, de las respectivas marcas y nombres comerciales.
- b) Instalaciones Fabriles.- Número y ubicación de las plantas industriales, capacidad de producción de cada una de ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la solicitud; descripción general de la maquinaria señalando su origen.
- c) Producción.- Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de venta a precio de costo, analizado por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejercicios sociales o desde la fecha en que la sociedad haya iniciado sus operaciones, si ésta fuere menor.
- d) Materias Primas.- Informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos.

- e) Mercado.- Señalar el mercado de los productos de la sociedad emisora; consumidores, competencia (importancia de la empresa frente a otras del mismo ramo); posición en el mercado, penetración y mercado potencial; volúmenes de importación y exportación en los últimos tres años, así como sus canales de distribución y venta.
- f) Tecnología.- Asistencia técnica que recibe la sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencia de fabricación, número de contrato(s), tipo, vigencia, número asignado ante el Registro Nacional de Transferencia de Tecnología dependiente de la SECOFI.
- g) Fuerza Laboral.- Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).
- h) Estructura Organizacional.- Organigrama de la empresa.
- i) Perspectivas.- Planes de inversiones futuras; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos de la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.
- j) Objetivos.- Los que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse (con excepción de ofertas secundarias).

### **III.8.3. Documentación e Información de Carácter Financiero.**

- 1. Estados financieros de la sociedad sin consolidar debidamente firmados por funcionario facultado: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera

en base a efectivo y estado de variaciones en el capital contable, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen por el último ejercicio.

2. En su caso, resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente.
3. Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, en el caso de contar con impuestos especiales o beneficios especiales (subsidios, exenciones u otros).
4. Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones, señalando en forma detallada su aplicación y acompañado de un programa de inversiones trimestralizado con excepción de ofertas secundarias.
5. Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad, en el que se haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea de accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.
6. Copia del Informe del Consejo de Administración, presentado a la asamblea de accionistas, correspondiente al último ejercicio social.
7. Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en el balance general correspondiente al último ejercicio social o, en su caso, en el estado de situación financiera de fecha más reciente, indicando el porcentaje de tenencia en relación con el capital social de cada subsidiaria, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

#### **III.8.4. Documentación e Información de la Oferta Pública y Colocaciones de las Acciones.**

1. La documentación a que se refiere este punto deberá ser enviada conjuntamente con la detallada en los puntos anteriores a excepción de las emisoras que se adecúen a los requisitos que establece la Circular 11-15 publicada en el Diario Oficial del 10 de julio de 1989, las que deberán hacer su envío en los términos y plazos referidos en la propia circular.
2. Programa de colocación, que como mínimo, deberá expresar:
  - a) Número y características de las acciones materia de la oferta pública y el porcentaje que representan del capital social antes y después de la oferta.
  - b) Denominación del intermediario colocador.
  - c) En su caso, denominación de los miembros del sindicato colocador.
  - d) Periodo tentativo de la colocación.
  - e) Bases para la fijación del precio de las acciones y monto total de la oferta.
  - f) Posibles adquirentes de las acciones.
3. Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados provisionales, indicando, en el segundo puesto, la fecha de canje por los títulos definitivos.



4. Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.
5. Proyecto de contrato de sindicación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares correspondientes, firmados por las partes contratantes.
6. Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que, en todo caso, deberá contener el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
7. Proyecto de prospecto de colocación (tres ejemplares para su revisión) cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:
  - a) Carátula, misma que deberá expresar, invariablemente, el número y características de las acciones: su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirientes de los títulos, el período de la colocación, la denominación del intermediario colocador y en su caso de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto y la autorización de la oferta.
  - b) Índice, el cual deberá mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión, como segundo capítulo los datos relativos a la empresa y por último en el tercer capítulo la información financiera.
8. El capítulo correspondiente a la emisión deberá contener como mínimo:
  - a) Tipo de Valor.
  - b) Tipo de Oferta.
  - c) Destino de los fondos.
  - d) No. de acciones ofrecidas.

e) Serie

f) Precio de colocación

g) Valor nominal

h) Monto de la oferta

i) Capital social actual:

- Fijo
- Variable

j) No. actual de acciones y, en su caso, división por series.

k) Capital social después de la colocación\*.

l) Porcentaje que representa la colocación del capital social.

m) Clave de pizarra.

n) Múltiplo precio/utilidad\*\*

- Último ejercicio dictaminado.
- Últimos doce meses (al...).
- Del Mercado.
- De la rama.

\* Aplicable sólo en los casos de ofertas primarias.

\*\* Determinados en base a información consolidada sin consolidar.

9. En los casos de ofertas primarias, referirlo después de la colocación.

10. El capítulo correspondiente a los datos relativos a la empresa deberá contener como mínimo:

a) Denominación social.

b) Antecedentes (Todos los datos referentes a su escritura constitutiva y sus reformas).

c) Objeto social.

d) Actividad principal

e) Domicilio social y dirección de sus oficinas principales.

f) Estructura organizacional (Organigrama).

g) Estructura de capital social (Monto del capital social, número de acciones, series, porcentaje de participación extranjera en su caso etc.).

h) Consejo de Administración (Mencionando fecha de la asamblea en que fue designado).

i) Principales funcionarios (A nivel directivo mencionando su puesto y su antigüedad en la sociedad).

j) Trayectoria de la sociedad (Mencionar los resultados obtenidos en los últimos cinco años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos).

k) Política de dividendos histórica por 5 años y futura.

l) Participación en el mercado de valores, en su caso: Valores inscritos. Fechas de registro C.N.V. y B.M.V.

ll) Situación fiscal (En el caso de tener situación especial).

m) Empresas subsidiarias (Mencionar sólo aquellas en las que la tenencia sea mayor al 51%).

Denominación, actividad y porcentaje de tenencia mencionadas en base a su actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso, (si es indirecta mencionar a través del cual obtiene el porcentaje accionarios).

n) **Productos.** (Línea de productos principales, marcas y/o tipo de servicio principales materias primas y su procedencia).

o) **Mercado.**

- Participación en el mercado nacional por línea de producto o servicio.
- Principales competidores.
- Exportaciones.

p) **Plantas o fábricas.**

- Número y ubicación.
- Capacidad instalada últimos dos años.

q) **Asistencia técnica.** (Empresa que la proporciona y país de origen, número de contratos vigentes, tipo, vigencia, números de registros).

r) **Recursos humanos.**

- Total de empleados
- Cuántos de confianza, cuantos sindicalizados.
- Política laboral
- Contrato colectivo
- Sindicato, afiliación
- Programas de capacitación
- Huelgas

s) **Proyectos (programas de inversión).**

11. El Capítulo correspondiente a la información financiera, deberá contener como mínimo:

a) Última información financiera dictaminada.

b) Última información financiera trimestral.

12. Cinco ejemplares del prospecto de colocación impreso que incluya, las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuado por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco días anteriores a la oferta pública.

### **III.8.5. Notas Complementarias.**

1. La documentación a que se refiere este instructivo, a excepción del proyecto y ejemplar aprobado del prospecto de colocación, deberá presentarse por duplicado y habrá de estar rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.
2. En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

### **III.9. INFORMACIÓN QUE DEBEN CONTENER LOS PROSPECTOS DE COLOCACION DE VALORES EN EL MERCADO INTERMEDIO**

#### **1. CARATULA**

- Número y características de las acciones
- Precio unitario
- Importe total de la oferta
- Enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos

- Período de la colocación
- Denominación del Intermediario colocador y, en su caso, de los miembros del sindicato correspondiente.
- Fecha del prospecto y la autorización de la oferta
- Fecha de la autorización de la oferta.

## 2. DATOS RELATIVOS A LA EMISION

- Tipo de valor
- Tipo de oferta
- Destino de los fondos
- Número de acciones ofrecidas
- Serie
- Precio de colocación
- Valor nominal
- Monto de la oferta
- Capital social actual
  - \* fijo
  - \* Variable
- Número actual de acciones y, en su caso, división por series
- Capital social después de la colocación <sup>1</sup>
- Porcentaje que representa la colocación del capital social <sup>2</sup>
- Clave de pizarra
- Múltiplo precio/utilidad <sup>3</sup>
  - \* último ejercicio dictaminado
  - \* últimos doce meses (al...)
  - \* del mercado
  - \* de la rama
- Relación precio/valor en libros <sup>3</sup>
  - \* último ejercicio dictaminado
  - \* últimos doce meses (al...)
  - \* del mercado
  - \* de la rama

Aplicable sólo en caso de ofertas primarias.<sup>1</sup>

En los caso de oferta primaria, referirlo después de su colocación.<sup>2</sup>

Determinados en base a información consolidada.<sup>3</sup>

### 3. DATOS RELATIVOS A LA EMPRESA

- Denominación social
- Antecedentes  
Todos los datos referentes a su escritura constitutiva y sus reformas
- Objeto social
- Actividad principal
- Domicilio social y dirección de sus oficinas principales
- Estructura organizacional (organigrama)
- Estructura de capital social
  - \* Monto de capital social
  - \* Número de acciones, series, etc.
  - \* Porcentaje de participación extranjera (en su caso)
  - \* Modificaciones, especificando fecha de asamblea en la que se decretó el aumento, capital inicial, aumento, capital final y origen del aumento.
- Consejo de administración  
(Mencionar fecha de asamblea en que fue designado)
- Principales funcionarios a nivel directivo  
(Mencionar puesto y antigüedad en la sociedad y en el caso de controladoras puras sin funcionarios, mencionar los encargados de proporcionar información)
- Trayectoria de la sociedad  
(Mencionar los resultados obtenidos en los últimos 5 años por ventas y utilidades, así como programas expansión cubiertos).
- Política de dividendos histórica (5 años) y futura
- Participación en el mercado de valores (en su caso)
  - \* Valores inscritos. Fechas de registro
  - \* Fecha de registro CNV

- \* Fecha de registro BMV
- \* Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos
- Situación fiscal  
(En el caso de tener situación especial)
- Empresas subsidiarias  
(Mencionar sólo aquellas en las que la tenencia sea mayor al 51%)
  - \* Denominación
  - \* Actividad
  - \* Porcentaje de tenencia  
(Mencionar en base a actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso y si es indirecta, mencionar a través del cuál obtiene el porcentaje accionario).
- Productos
  - \* Actividades principales y/o tipo de servicio
  - \* Principales materias primas y su procedencia (Si es controladora pura mencionar a nivel grupo)  
(Si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
- Mercado
  - \* Participación en el mercado nacional por actividad principal
  - \* Principales competidores
  - \* Exportaciones  
(Si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
- Plantas o fábricas
  - \* Número de ubicación
  - \* Capacidad instalada últimos dos años  
(Si es controladora pura mencionar a nivel grupo, aclarando a qué subsidiaria pertenece)
- Asistencia técnica  
Empresa que la proporciona y país de origen, núm. de contratos vigentes, tipo, vigencia, número de registros  
(Si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
- Recursos Humanos



- \* Total de empleados
  - \* Cuántos confianza, cuántos sindicalizados
  - \* Contrato colectivo
  - \* Sindicato, afiliación
  - \* Programas de capacitación
  - \* Huelgas
- (Si es controladora pura mencionar a nivel de grupo)
- Proyectos
  - Programas de Inversión

#### 4. INFORMACION FINANCIERA

- Ultima información financiera dictaminada
- Ultima información financiera trimestral

Actualmente se solicitan 5 ejemplares del prospecto de colocación impreso, que incluya las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuado por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la CNV dentro de los 5 días anteriores a la oferta pública.

### III.10. MARCO LEGAL

Los objetivos generales que se persiguen con el marco legal del mercado de valores, son los siguientes:

1. Otorgar seguridad jurídica, igualdad de oportunidades y confianza al público inversionista.
2. Impulsar las funciones de ahorro y financiamiento.
3. Fortalecer la infraestructura institucional.

4. Impulsar la eficiencia operativa.
5. Favorecer una adecuada formación de precios.
6. Promover la internacionalización competitiva del mercado.
7. Procurar una revelación de información representativa, oportuna y suficiente.

La autorización para crear una sección adicional en la Bolsa destinada a negociar valores emitidos por medianas empresas fueron publicadas el 13 de abril de 1993, en el Diario Oficial de la Federación. Del paquete regulatorio aprobado por la Junta de Gobierno de la CNV, destaca el conjunto de medidas siguientes:

- **Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.-** Este dependerá de la Comisión Nacional de Valores: El registro será público y se llevará en tres secciones denominadas como sigue:
  - a) Sección de Valores o Sección I.
  - b) Sección de Intermediarios o Sección II (se divide a su vez en subsección "A", de Casas de Bolsa y "B" de Especialistas Bursátiles.
  - c) Sección Especial o Sección III.

La Sección de Valores o Sección I se dividirá en cuatro subsecciones.

- a) Subsección "A", de valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores.
- b) Subsección "B", se registrarán los valores que podrán ser negociados en el Mercado Intermedio.

c) Subsección "C", de valores inscritos en los términos del artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores.

d) Subsección "D", de documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el Mercado de Valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

- **De los efectos legales del registro.-** La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor o del intermediario. Y no convalida los actos, contratos y operaciones que sean nulos con arreglo a las leyes.
- **De la suspensión y cancelación de suspensiones.-** La cancelación de una inscripción se realizará de conformidad y en los términos previstos por los artículos 16 y 20 de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, a petición de parte interesada a la que haya recaído acuerdo favorable de la Junta de Gobierno de la Comisión.
- **De la definición de salvedades respecto del régimen de avalúos de activos fijos para la revelación de los efectos de la inflación en la información financiera que las emisoras deben reportar a las autoridades regulatorias** (dispuesto en la Circular 11-18 emitida por la CNV). La principal salvedad consiste en que para las prácticas del avalúo, las empresas medianas no requerirán la inspección ocular del 100% de los bienes a valorar, estableciendo en su caso, que será suficiente que la inspección ocular se centre en los activos principales: terrenos; construcciones; maquinaria y equipo; aplicando el principio de que el 20% de estos rubros represente el 80% del valor de reposición nuevo. Los activos restantes se valorarán por grupos homogéneos y no se aplicará el criterio de inspección física.

- De la autorización a la BMV para que las negociaciones con valores listados en el mercado intermedio se realicen mediante subasta única en sistemas electrónicos
- Del establecimiento de requisitos cuantitativos del listado y mantenimiento para las emisoras del mercado actual y del intermedio.

### **III.10.1. Requisitos de Listado y Mantenimiento: Circular 11-22.**

Las exigencias contenidas en el Circular 11-22 son relevantes ya que incorporan al mercado mexicano, medidas que son comunes en las bolsas más grandes del mundo y que han probado su eficiencia para mejorar la liquidez de los mercados de valores.

La inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Mercado Intermedio), así como la autorización para su oferta pública, deberá atender el cumplimiento por su emisora de los requisitos previstos en el Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, considerando de manera particular lo siguiente:

#### **LISTADO:**

1. Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito.
2. Para las empresas surgidas de fusiones o escisiones, deberá acreditarse respecto a la sociedad fusionada o escidente, con base en el estado de posición financiera dictaminado o con revisión limitada de auditor externo.

3. Podrá haber excepciones para empresas que a juicio de la CNV tengan alto potencial de crecimiento.
4. Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$ 20,000,000.00 en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso con revisión limitada del auditor externo cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente, el citado capital contable se computará según el estado de posición financiera que haya servido de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones legales aplicables.
5. Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales, arroje utilidades.
6. Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación.
7. Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hecha la colocación.

#### MANTENIMIENTO.

El mantenimiento de la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "B" del RNVI, atenderá a lo previsto por el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores considerando de manera particular lo siguiente:

1. Que la emisora cuente como mínimo con un capital contable de N\$10,000,000.00.
2. Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 20% del capital pagado de la sociedad.
3. Que exista un mínimo de 50 accionistas cuya inversión individual sea diversificada, en función del valor de capitalización de la sociedad de acuerdo al precio de las acciones vigente en el mercado.

La falta de cumplimiento de cualquiera de los requisitos señalados, dará lugar a un emplazamiento de la CNV a la emisora, requiriéndole la presentación de un programa tendiente a superar la infracción de que se trate y el plazo para ejecutarlo, o bien, el desahogo de su derecho de audiencia antes de decretar la suspensión o cancelación del registro de acciones, en cuyo supuesto la emisora deberá acreditar los mecanismos para salvaguardar los derechos del público inversionista y del mercado en general, según lo dispuesto en el artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá autorizar, previa solicitud debidamente justificada de la Bolsa Mexicana de Valores, que las acciones inscritas en la Sección de Valores Subsección "B" del RNVII, puedan ser objeto de negociación en operaciones que se encuentran reservadas a acciones con niveles de bursatilidad alta.

En abril y mayo de cada año se revisará el cumplimiento de los requisitos de mantenimiento de la inscripción.

Las empresas medianas podrán llevar a cabo sus proyectos de inversión con el financiamiento bursátil obtenido, mediante la emisión de los valores autorizados por las disposiciones de carácter general

emitidas por la CNV. No obstante, las colocaciones deberán ser de al menos una cantidad equivalente al 30% del capital pagado de la sociedad emisora, el cual podrá ser alcanzado después de la colocación.

Las exigencias relativas a la acreditación de un historial de operación de al menos tres años, en el que se muestre que la empresa ha registrado utilidades en promedio en el mismo lapso, tienen la finalidad de incorporar empresas financieramente sanas al mercado y con alto potencial de crecimiento. Con ello se asegura que los valores listados son de alta calidad y, además, se protege a los inversionista.

En el caso de que la empresa no pueda acreditar la obtención de utilidades en promedio en los tres últimos ejercicios, debido a que la empresa puso en marcha un proceso de reestructuración financiera, un proyecto para incursionar en nuevos mercados o desarrollar nuevos productos o procesos productivos, pero por ello presentan un panorama promisorio y un alto potencial de crecimiento, las autoridades podrán autorizar excepciones al cumplimiento de este requisito y sus valores podrán ser listados en la bolsa.

Las disposiciones publicadas tienen el objetivo, además de proteger los intereses del público inversionista, de establecer medidas que fortalecen la liquidez del mercado y propician una formación de precios eficiente.

La BMV establecerá en su Reglamento Interior los métodos y registros que llevarán las casas de bolsa así como los datos que deberán poner a su disposición las sociedades emisoras con el objeto de corroborar el porcentaje mínimo de acciones distribuidas entre el público inversionista y el mínimo de accionistas exigible según el caso, con la obligación de mantener dichos recursos a disposición de la CNV.

### **III.10.2. Adiciones al Reglamento Interior de la BMV para Normar la Operación del Mercado Intermedio.**

A partir de la publicación de las circulares que norman la operación del mercado intermedio por la CNV, la bolsa redactó las correspondientes adecuaciones y adiciones a su Reglamento Interior, aprobadas el 8 de julio por las autoridades reguladoras como un medio para normar los aspectos de su funcionamiento.

A continuación se presentan las adiciones al Reglamento Interior de la BMV con las que se pretende reforzar el cumplimiento de las normas de operación dentro de un ambiente autorregulatorio:

#### **Título Octavo. De las Operaciones del Mercado Intermedio**

##### **III.10.2.1. CAPITULO PRIMERO Disposiciones Generales**

###### **Sección Primera De la Definición del Mercado Intermedio.**

**Artículo 1.-** El Mercado Intermedio es la estructura que define estrategias operativas óptimas para la negociación de los valores de empresas medianas que cumplan los requisitos de listado y mantenimiento o valores de empresas grandes que cuenten con niveles de liquidez y pulverización del capital inferiores a las que requiere el mercado principal.

El título octavo establece las normas especiales de operación del Mercado Intermedio, y substituye al capítulo primero del título cuarto de este reglamento.



**Sección Segunda**  
**De la Definición del Mercado Principal**

**Artículo 2.-** La sección del mercado principal se destinará a la negociación de valores de empresas grandes, altamente solventes, con valores de alto nivel de bursatilidad, distribuidos entre un gran número de inversionistas y que cumplan con los requisitos de listado establecidos por la bolsa. Al mercado principal son aplicables las disposiciones del capítulo primero, título tercero, y del capítulo primero, título cuarto de este Reglamento.

**Sección Tercera**  
**Del derecho de la BMV a definir la forma de operación**

**Artículo 3.-** La bolsa podrá definir los esquemas de operación y las modalidades de negociación óptimos para cada uno de los valores inscritos en el mercado intermedio. Asimismo, la bolsa podrá ubicar los valores en el esquema de operación y/o en mercado principal o intermedio, de acuerdo con los criterios establecidos en este reglamento. Las operaciones podrán realizarse por medios electrónicos o directamente en el piso de remates de la bolsa.

**III.10.2.2. CAPITULO SEGUNDO**  
**De los Valores Negociables**

**Sección primera**  
**De la inscripción de valores en la Bolsa**

**Artículo 4.-** Sólo podrán inscribirse en la bolsa, en cualquiera de sus segmentos, los valores previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre que cumplan con los requisitos que se establecen en este reglamento.

Las sociedades emisoras registradas en la bolsa, podrán listar y operar en el mercado intermedio los siguientes valores:

- a) Acciones preferentes.
- b) Acciones comunes.
- c) Series accionarias neutras.
- d) Obligaciones convertibles.
- e) Otros valores autorizados por la CNV.

Todos los valores listados en el mercado intermedio, deberán satisfacer las condiciones propias de su naturaleza, de acuerdo con la Ley y las Disposiciones de Carácter General emitidas por la CNV.

#### **Apartado primero** **Solicitud de inscripción de valores**

**Artículo 5.-** La solicitud de inscripción de valores en el mercado intermedio estará a lo dispuesto en el artículo 71 de este reglamento (ver apéndice 3).

Las emisoras que soliciten la inscripción al mercado intermedio deberán presentar su historial de operación por el periodo que determine el Consejo con la autorización de la Comisión. Se podrán exceptuar de este requisito las empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquellas con potencial de crecimiento.

#### **Apartado segundo** **De los requisitos cuantitativos del listado de valores**

**Artículo 6.-** Además de cumplir lo dispuesto en el artículo 72 de este reglamento, para que sus valores sean negociados en el mercado intermedio, las emisoras deberán satisfacer las condiciones de listado

que establezca el Consejo de la BMV, con aprobación de la CNV, en términos de una o varias de las condiciones siguientes:

- a) El capital mínimo de las empresas;
- b) el porcentaje mínimo del capital social y/o el monto mínimo del capital contable que deberá ser colocado en el mercado;
- c) el número mínimo de accionistas y/o,
- d) cualquier otra condición relevante.

Todos los plazos, montos, porcentaje y números mínimos serán revisados periódicamente por el Consejo, y una vez aprobada por la Comisión serán dados a conocer a los intermediarios y a las emisoras por medio de comunicados.

Las empresas que emiten valores en el mercado intermedio por primera vez, contarán con un plazo de seis meses a partir de la fecha de colocación para cumplir los requisitos establecidos en este artículo. La bolsa verificará el cumplimiento de estas disposiciones.

### **Apartado tercero**

#### **De los requisitos de mantenimiento de la inscripción**

**Artículo 7.-** El Consejo, con la aprobación de la comisión, determinará los requisitos de mantenimiento de las emisoras en el mercado intermedio en términos de una o varias de las siguientes condiciones:

- a) El capital contable mínimo de las empresas;
- b) el porcentaje mínimo del capital social y/o el monto del capital contable colocado en el mercado;
- c) el número mínimo de accionistas y/o,
- d) cualquier otra condición relevante.

Todos los plazos, montos, porcentajes y números mínimos serán revisados periódicamente por el Consejo con la aprobación de la Comisión, y serán dados a conocer a los intermediarios y a las emisoras por medio de comunicados.

**Artículo 8.-** Para efectos de las disposiciones anteriores se considerará que las tenencias accionarias de títulos operados en el mercado intermedio de cada sociedad de inversión común, acreditará veinte accionistas.

**Artículo 9.-** Para efectos de listado de valores, las emisoras de series accionarias en el mercado intermedio, estarán a lo dispuesto en el artículo 89 de este Reglamento. Con referencia a la fracción XIII, la bolsa establecerá, con aprobación del Consejo, los formatos simplificados para la presentación de información y complementaria. Estos formatos serán dados a conocer por los medios que establezca el Consejo.

#### **Apartado cuarto**

##### **De la tramitación de la solicitud**

**Artículo 10.-** La tramitación de la solicitud de inscripción estará a lo dispuesto en los artículos 73 a 78 del presente reglamento.

#### **Apartado quinto**

##### **Del proceso de colocación**

**Artículo 11.-** La bolsa admitirá ofertas públicas en el mercado intermedio conforme a lo dispuesto en los artículos 86 y 87 de este reglamento.

Además, se aplicarán las disposiciones del artículo 88 de este Reglamento, tanto a las operaciones realizadas por medio de sistemas electrónicos.

### **III.10.2.3. CAPITULO TERCERO**

#### **De las operaciones bursátiles**

##### **Sección primera**

#### **De las clases de operaciones**

##### **Apartado primero**

#### **De la existencia de esquemas diferenciados de operación**

**Artículo 12.-** Las operaciones del mercado intermedio se realizarán de manera automatizada o en el piso de remates bajo las modalidades de subasta o negociación continua.

##### **Apartado primero**

#### **Operaciones según mecanismo de negociación**

**Artículo 13.-** Se entiende por subasta o rueda al procedimiento por el cual se consolidan las posturas de compraventa en un momento determinado y se decreta la asignación a un precio único, que es el que corresponde al máximo volumen operado posible. Las subastas se realizarán en la bolsa y se ajustarán a las reglas previstas en el presente título del reglamento.

**Artículo 14.-** Se denomina operación continua a aquellas transacciones con valores del mercado intermedio que se operen bajo las modalidades del mercado principal, ya sea en forma electrónica o en el piso de remates.

### **III.10.2.4. CAPITULO CUARTO**

#### **Del funcionamiento del mercado intermedio**

##### **Sección primera**

#### **De los esquemas de operación**

### **Apartado primero**

#### **De la existencia de esquemas diferenciados de operación**

**Artículo 15.-** Los títulos inscritos en el mercado intermedio operarán bajo alguna de las modalidades siguientes:

- a) Esquema I: Una subasta o ronda a la semana.
- b) Esquema II: Dos subastas a la semana.
- c) Esquema III: Una subasta al día.
- d) Esquema IV: Negociación continua.
- e) Cualquier modalidad operativa adicional que determine la Bolsa con autorización de la Comisión.

### **Apartado segundo**

#### **De la ubicación de los valores en los esquemas de operación**

**Artículo 16.-** La bolsa determinará la ubicación de los valores en los distintos esquemas operativos estipulados en el artículo anterior, tomando en consideración el tamaño de la emisora, el grado de dilución accionaria, los índices de bursatilidad de los títulos que elabore expofeso, o los demás indicadores que determine el consejo de la bolsa.

### **Sección segunda**

#### **De la negociación en subasta**

### **Apartado primero**

#### **Del tipo de órdenes**

**Artículo 17.-** Se entenderá como Orden con Límite a las posturas de compra o de venta en las que se indica el precio máximo al que se está dispuesto a comprar cantidades estipuladas de un valor o el precio mínimo al que se está dispuesto venderlo.

Las órdenes con Límite Escalonadas por su parte son instrucciones de compra o de venta en las que se presentan varias posturas escalonadas, con las que se indican los precios máximos a los que se está dispuesto a comprar cantidades preestablecidas de un valor y/o los precios mínimos a los que se está dispuesto a vender cantidades también especificadas de dicho valor.

La operación de las órdenes con límite se sujetarán a los artículos 106, 107 y 111 del Reglamento.

### **Apartado segundo** **Del mecanismo de fijación de precios**

**Artículo 18.-** El precio al que serán asignadas las posturas introducidas al libro electrónico en la forma de negociación por subasta se determinará conforme al siguiente mecanismos:

1. Se tomará la o las posturas de venta correspondientes al menor precio para atender en orden ascendente de precios, aquellas posturas de compra a precio mayor (en orden descendente) o igual que la postura de venta que se está asignando.
2. A continuación se tomará la postura de venta siguiente en orden ascendente de precio para atender los montos de las posturas de compra aún no atendidas cuyos precios sean mayores o iguales a los de la postura de venta que se está asignando.
3. El precio único al que se celebrarán todas las operaciones de la subasta compraventa, será el que corresponda a la última postura de compra o de venta que reciba asignación conforme a este procedimiento, aunque el monto de esta última postura no sea satisfecha por completo.

**Apartado Tercero**  
**De las reglas de empate de precios**

**Artículo 19.-** En el caso de empate de dos o más posturas al mismo precio, la asignación se resolverá conforme al principio de prioridad en tiempo prioridad en derecho, de modo que serán asignadas aquellas posturas presentadas con la mayor anticipación.

**Apartado cuarto**  
**De las reglas de empate en cantidad**

**Artículo 20** En el caso de empate de varias posturas a diferentes precios, el precio único de remate se determinará en función de los excesos de compra o venta de las acciones, de acuerdo al siguiente procedimiento:

1. Si el empate es de dos precios, se elegirá como precio de remate aquel que muestre el mayor volumen acumulado para asignar.
2. Si el empate es con más de dos precios, sólo se considerarán el precio más alto que muestre exceso de compra o demanda y el precio más bajo que muestre exceso de venta o de oferta.
3. Cuando el exceso de demanda es superior al exceso de oferta, se elegirá el precio mayor. Por el contrario, cuando el exceso es de demanda se elegirá el precio inferior.
4. Si ambos excesos fueran equivalentes se elegirá aquel precio que sea más próximo al último hecho anterior.
5. Si ambos precios equidistaran del último hecho anterior, se elegirá el precio mayor.



**Apartado quinto**  
**De las subastas extraordinarias**

**Artículo 21.-** La Dirección de Operaciones de la bolsa, en función de las condiciones de demanda de valores o por petición de una o más casas de bolsa, podrá determinar la realización de subastas extraordinarias. En el caso de que sean autorizadas, la bolsa notificará con la anticipación y por los medios que determine el Consejo, de la realización de dichas subastas extraordinarias.

**Apartado sexto.**  
**De la inexistencia de suspensiones por variación de precios**

**Artículo 22.-** Las operaciones del mercado intermedio realizadas por medio de subastas o ruedas no estarán sujetas a suspensiones temporales por el rompimiento de parámetros por variación de precios.

**Sección tercera**  
**De la presentación temprana de órdenes y la protección contra la manipulación de precios**

**Artículo 23.-** La bolsa buscará la equidad y eficiencia del proceso de formación de precios en las subastas o ruedas del mercado intermedio promoviendo la difusión oportuna de información de mercado por medio de la presentación temprana de posturas de compra o de venta, y la permanencia en el libro de las posturas presentadas con el fin de evitar la manipulación de precios.

**Artículo 24.-** Con este propósito de promover la equidad y la eficiencia, el Consejo, con la autorización de la CNV, podrá utilizar en uno o varios de los siguientes instrumentos:

- a) La adopción de una escala creciente de comisiones.

b) La penalización del retiro de posturas.

c) La segmentación de la recepción y el retiro de posturas de compra y venta, así como la difusión segmentada de las posturas vigentes en el mercado.

**Apartado primero**  
**De la escala creciente de comisiones**

**Artículo 25.-** Los aranceles sobre las operaciones de compraventa de valores, que se realicen bajo la modalidad de subasta, serán cobrados por la bolsa de acuerdo a una función creciente del tiempo en que fueron presentadas la posturas al libro electrónico. El arancel será mayor para aquellas posturas presentadas con menor anticipación al momento de la celebración de la subasta.

**Apartado segundo**  
**De la penalización por retiro de posturas**

**Artículo 26.-** Las casas de bolsa que retiren sus posturas antes de la realización de la subasta, se harán acreedoras al pago de un arancel proporcional al importe de dicha postura.

**Apartado tercero.**  
**De la difusión segmentada de posturas**

**Artículo 27.-** La bolsa podrá adoptar estrategias segmentadas para la recepción y retiro de posturas o la difusión de información; estas estrategias podrán estar compuestas por uno o varios de los siguientes elementos:

a) Establecer periodos para la recepción única y separada de las posturas de compra o las posturas de venta.

b) Establecer periodos restringidos para el retiro o modificación de las posturas de compra o las posturas de venta que hayan sido inscritas en la subasta.

c) Establecer periodos restringidos para el retiro o modificación de las posturas de compra o las posturas de venta.

#### **Apartado cuarto**

##### **De la recepción exclusiva de órdenes en firme**

**Artículo 28.-** La bolsa podrá determinar que las órdenes con límite y las órdenes con límite escalonadas sean exclusivamente en firme.

#### **Sección cuarta**

##### **De la negociación continua**

**Artículo 29.-** Las transacciones realizadas en el esquema IV de negociación continua quedarán sujetas a las disposiciones establecidas en el presente Reglamento para normar las negociaciones en el mercado principal, excepto por las cláusulas del título octavo que sean directamente aplicables a la inscripción, mantenimiento, transferencia de valores entre los distintos esquemas operativos y demás disposiciones aplicables al mercado intermedio.

#### **Sección quinta**

##### **Del cambio de esquema de operación dentro del mercado intermedio**

**Artículo 30.-** La bolsa determinará la ubicación de los valores en los distintos esquemas operativos estipulados en el presente reglamento, tomando en consideración el tamaño de la emisora, el grado de dilución accionaria, los índices de bursatilidad de los títulos que elabore expreso, o los demás factores que determine el Consejo de la bolsa.

**Apartado primero**  
**De la evaluación de la operatividad**

**Artículo 31.-** La bolsa evaluará trimestralmente la ubicación de los valores del mercado intermedio en los esquemas operativos aprobados, ajustándose a los lineamientos establecidos en el presente Reglamento.

**Apartado segundo**  
**De la solicitud de cambio de esquema de operación**

**Artículo 32.-** Los cambios de una serie accionaria de un esquema operativo a otro, son decisiones técnicas de la bolsa y deberán sujetarse a los requisitos y procedimientos establecidos.

**Artículo 33.-** El sistema de lotes y pujas se ajustará a lo establecido en el artículo 152 de este Reglamento, tanto para la operación en subasta como en la negociación continua.

**Sección sexta**  
**Del registro de operaciones**

**Artículo 34.-** Para efectos del registro de operaciones del mercado intermedio se aplicarán las disposiciones de los artículos 155 al 159 de este reglamento.

**Sección séptima**  
**Del horario de operaciones**

**Artículo 35.-** La bolsa determinará, con la aprobación de la Comisión, los horarios para la operación de cada una de los esquemas operativos del mercado intermedio y lo informará por los medios que establezca el Consejo.

**Sección octava**  
**De las funciones del juez de remates**

**Artículo 36.-** La sesión de remates será precedida por un funcionario de la bolsa expresamente autorizado.

**Sección novena**  
**De las cuotas y comisiones especiales**

**Artículo 37.-** La bolsa establecerá una estructura de cuotas de inscripción y de mantenimiento de la inscripción que fomente el listado de nuevas emisoras en el mercado intermedio. La estructura de comisiones por operaciones de compraventa de valores y la presentación de las posturas de compra y de venta en el esquema de subasta del mercado intermedio tendrá la finalidad de propiciar la permanencia de posturas en el libro electrónico y penalizar los intentos de manipulación de precios.

La estructura de comisiones deberá cumplir con las disposiciones del presente Reglamento y será determinada por el Consejo de la bolsa, con la aprobación de la CNV; estas disposiciones serán informadas por medio de comunicados.

**Sección décima**  
**De la forma de liquidación**

**Artículo 38.-** Las funciones de compensación y liquidación de valores negociados en el mercado intermedio serán ejecutadas por un Instituto para el Depósito de Valores.

**III.10.2.5. CAPITULO QUINTO**  
**De la concesión de privilegios de operación**

**Sección primera**  
**De los tipos de privilegios de operación**

**Artículo 39.-** La bolsa podrá otorgar títulos inscritos en el mercado intermedio, con la autorización de la CNV, algunos de los privilegios de operación propios del mercado como son:

- a) La negociación continua dentro de los horarios y procedimientos del mercado principal dentro del esquema operativo IV.
- b) La realización de ventas en corto.
- c) La emisión de productos derivados sobre dicho valor subyacente.

**Sección segunda**  
**De los criterios de asignación de privilegios**

**Artículo 40.-** En los casos de valores que registren altos niveles de bursatilidad en el mercado intermedio, la bolsa podrá autorizar, con aprobación de la CNV, la extensión de privilegios de operación reservados para los valores listados en el mercado principal.

Se podrá promover la extensión de privilegios de operación reservados para los valores listados en el mercado intermedio como respuesta a iniciativas del emisor, las casas de bolsa o decisión de la bolsa

**III.10.2.6. CAPITULO SEXTO**  
**De la transferencia de valores entre el mercado intermedio y el principal**

**Sección primera**  
**Del cumplimiento de las condiciones de mantenimiento**

**Artículo 41.-** Cada año la bolsa evaluará el cumplimiento de las condiciones de mantenimiento de cada una de la emisoras del

mercado intermedio de acuerdo a los requisitos del presente Reglamento.

### **Sección segunda** **De la solicitud de cambio de mercado**

**Artículo 42.-** La transferencia de valores entre el mercado intermedio y el mercado principal se llevará a cabo por medio de una solicitud expresa de la bolsa a la CNV, apelando a las condiciones de listado y mantenimiento establecidas en el presente Reglamento.

La solicitud de transferencia de valores entre mercados podrá provenir de la emisora, los intermediarios bursátiles o la propia bolsa. La propuesta formal será presentada por la bolsa a la CNV. En los casos de transición del mercado principal al mercado intermedio, podrá considerarse un proceso operativo de la bolsa; por tanto, no será necesaria la autorización por escrito de la emisora.

### **Sección tercera** **De la presentación de un programa de bursatilidad**

**Artículo 43.-** Cuando la emisora no cumpla los requisitos de mantenimiento del mercado intermedio o las condiciones de mantenimiento del mercado principal, la bolsa considerará medios alternativos de mantener la inscripción de los valores en el mercado en que se encuentran listados antes de proceder a deslistar los títulos.

La autorización para mantener listada a una emisora que no cumple las condiciones de mantenimiento de cualquiera de los dos mercados, otorgada por la CNV, podrá estar condicionada a la adopción de programas de bursatilidad, integración de series, aumento del número de valores en manos del público, o cualquier otro programa aceptado tanto por la bolsa como por la CNV. Los programas podrán ser de la siguiente naturaleza:

- a) Un programa calendarizado para incrementar la pulverización de los títulos por medio del aumento en el número de inversionistas, así como en el valor de mercado o porcentaje de las acciones en poder del público.
- b) La consolidación de dos series accionarias.
- c) La búsqueda de una prórroga para cumplir con las condiciones de solvencia procedentes del incumplimiento del nivel medio de las utilidades en los últimos años.
- d) La solicitud de su incorporación al Listado Previo o que la empresa sea incorporada a una Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo.

#### **Sección cuarta** **De la aprobación de la emisora**

**Artículo 44.-** En el caso de que la emisora no acepte alguno de los programas anteriores, podrá optar por solicitar la transferencia del mercado principal al intermedio o solicitar que se desliste ofreciendo un programa de recompra de títulos a los inversionistas, en el caso de que se encuentre listada en cualquiera de los dos mercados. Adicionalmente, si la emisora no presenta un programa o éste resulta insuficiente para garantizar el cumplimiento de las condiciones de mantenimiento en un plazo razonable, la bolsa y la CNV podrán decidir su traslado al mercado intermedio, en caso de que esté listado en el principal; podrán solicitar un programa de recompra de acciones, estableciendo un plazo para cumplirlo o, en su caso, podrán proceder a deslistar las series.

### **III.10.2.7. CAPITULO SEPTIMO** **Disposiciones diversas**



### **Sección primera**

#### **De la información que deben presentar las casas de bolsa**

**Artículo 45.-** Las casa de bolsa deberán entregar a la bolsa un reporte trimestral detallando la siguiente información acerca de la tenencia accionaria de sus clientes para cada uno de los valores listados y operados en el mercado intermedio:

1. El número de cuentas administradas por la casa de bolsa informante que registran posiciones largas de dichos valores.
2. El valor de mercado total al término del período trimestral de los valores registrados en las cuentas del inciso anterior.

Este reporte debe distinguir aquellas cuentas que representan sociedades de inversión, clientes individuales ( ya sean personas físicas y morales), así como aquellas cuentas de personas físicas o morales que representan más del 5% del valor del capital de la emisora.

### **III.11. DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO PRINCIPAL Y EL MERCADO INTERMEDIO**

Una vez observadas las principales características de éste nuevo mercado, es de importancia marcar las diferencias que existen entre el mercado principal y el mercado intermedio. La diferencia más significativa es que en el primero sólo podrán cotizar empresas grandes y con alta bursatilidad mientras que en el segundo podrán cotizar empresas medianas o grandes con baja bursatilidad ( esto último queda a consideración de las autoridades de la BMV ).

Las principales diferencias entre ambos mercados se marcan a continuación:

- El Capital Contable requerido a las empresas para cotizar en el mercado principal es de 100 millones de nuevos pesos, mientras que en el mercado intermedio es de 20 millones de nuevos pesos.
- La oferta pública de suscripción o venta de acciones tiene que ser equivalentes al 15% del capital pagado de la sociedad de las empresas que operan en el mercado principal, en tanto que para el mercado intermedio se requiere que el capital pagado de la sociedad sea del 30%.
- El mínimo de accionistas que debe tener la empresa emisora que opere en el mercado principal es de 200 y el mínimo para el mercado intermedio es de 100.
- Todas las empresas en el mercado principal tendrán, como requisito de mantenimiento en el listado, que contar con un capital contable superior a 50 millones de nuevos pesos. Para el mercado intermedio el capital contable tendrá que ser de 10 millones de nuevos pesos.
- Otro requisito de mantenimiento de inscripción, referente a las acciones distribuidas entre el público inversionista en el mercado principal, es que estas serán del 12% del capital pagado de la emisora. Para el mercado intermedio deberá ser de 20%.
- El mínimo de accionistas que deben mantener las emisoras en el mercado principal es de 100, mientras que en el mercado intermedio deberá ser de 50.
- En el mercado principal se podrán operar todos los valores del mercado de capitales, en tanto que en el mercado intermedio sólo podrán ser acciones preferentes, comunes y neutras, así como obligaciones convertibles.

- En el mercado principal se contempla un mecanismo de apertura de negociaciones, en el mercado intermedio no hay mecanismos de apertura.
- El horario de operación en el mercado principal es de 8:30 AM a 14:30 PM. En el mercado intermedio se establece una llamada a mediodía, en el caso de requerirse podría haber subastas vespertinas.
- En el mercado principal, las comisiones son negociadas libremente entre intermediario e inversionista. En el mercado intermedio se trata de establecer comisiones más bajas que en la sección principal, para evitar que los intermediarios con mejores precios dominen el mercado.
- En el mercado intermedio las cuotas anuales a emisoras son más bajas que las prevalecientes en la sección principal.
- Mientras que en el mercado principal sólo las casas de bolsa pueden ser formadores de mercado, en el mercado intermedio podrán serlo los bancos de desarrollo (Nafin) y la banca comercial todos estos a través de una casa de bolsa.

## **CAPITULO IV**

**Caso Práctico: COFAR  
La Primera Empresa Autorizada**

#### IV.1. CASO PRACTICO: COFAR S.A. DE C.V., LA PRIMERA EMPRESA AUTORIZADA

La burocracia y la enorme cantidad de trámites bancarios que, en muchas ocasiones, las empresas medianas deben enfrentar, pueden quedar atrás con el Mercado Intermedio. Un poco de constancia y organización financiera bastarán para que aquellas compañías con un capital contable superior a los 20 millones de nuevos pesos tengan opción de financiamiento a través de la venta de acciones.

Este mercado institucionalmente recibirá el nombre de sección "B", y muchas de las empresas medianas que reestructuran créditos con la banca comercial, dentro de los programas de revisión de cartera, pueden convertirse en casos viables y potenciales para inscribirse en este mercado.

Para participar en el nuevo mercado, las compañías deben tener un historial de operación de tres años en números *negros* y más de 100 accionistas después de su primera colocación. Además, las compañías que operen en este mercado, tendrán que hacer públicos sus estados financieros auditados, pero sin los anexos complementarios que se piden a empresas del mercado accionario principal; también deberá informar los resultados de sus asambleas anuales.

Más de 1000 empresas cumplen con el perfil financiero requerido y ya ha sido autorizada por la CNV la primera empresa para cotizar en este naciente mercado.

El 12 de julio de 1993, se colocaron al mercado *cuatro millones cuatrocientos cuarenta y nueve mil cuatrocientas doce* acciones de la primera compañía autorizada. Controladora de Farmacias (COFAR), a un precio por acción de 6.70 nuevos pesos, lo que significó un monto total de N\$19,621,516, equivalente al 22.69 % del capital social.

La casa de bolsa que hizo la colocación fue Acciones y Valores (ACCIVAL).

La empresa COFAR fue creada a partir de la escisión interna de NADRO, una compañía dedicada a la compra y venta de productos médicos que actualmente cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los accionistas de Nadro S.A. de C.V., acordaron en su Asamblea General Extraordinaria del 29 de abril de 1993, llevar a cabo la escisión de la empresa considerando los siguientes aspectos:

- Que dentro de la cartera de inversiones de Nadro se encuentran 1 932 700 acciones de Farmacia Farmax, S.A. de C.V., con un valor contable de N\$ 45 252 215.00.
- Que la operación, manejo, control y naturaleza de la tendencia de las acciones emitidas por Farmacia Farmax, S.A. de C.V., no corresponden en esencia a la misma actividad y objeto de Nadro, S.A. de C.V., ya que ésta se dedica a la compra, venta y distribución de toda clase de productos farmacéuticos y artículos de belleza e higiene personal al mayoreo; es decir, que su actividad principal consiste en tener tratos comerciales exclusivamente con detallistas, sin tener trato directo con el público consumidor, en tanto, Farmacia Farmax, S.A. de C.V., se dedica exclusivamente a vender dichos productos al menudeo y directamente al público consumidor. Además, las actividades comerciales son completamente distintas, por lo que resulta inconveniente que dichas acciones constituyan una masa patrimonial común.
- Que es recomendable separar dicha masa patrimonial mediante la escisión de la sociedad en dos unidades económicas y jurídicamente distintas con régimen normativo diferente, de modo que el activo y el pasivo, así como el capital, queden

repartidos en dos porciones, de las cuales una de ellas estaría integrada básicamente por las inversiones necesarias para la venta de los productos aludidos al mayoreo, en tanto que la otra estaría integrada por la totalidad de las acciones emitidas por las sociedades comerciales, cuya operación estaría destinada a vender productos al público al menudeo y cuyo manejo y control sería conveniente concentrar en otra sociedad.

De acuerdo con lo anterior, se aprobó la escisión de Nadro S.A. de C.V., la cual mantendrá la titularidad de uno de los sectores patrimoniales, en tanto que el otro sector patrimonial le corresponderá la sociedad resultante de la escisión, en este caso, Controladora de Farmacias S.A. de C.V.

El 19 de noviembre de 1992, la Junta de Gobierno de la CNV, acordó, con fundamento en los artículos 14 y 33, fracción I de la Ley del Mercado de Valores, que las acciones de Controladora de Farmacias S.A. de C.V., queden inscritas en la Sección de Valores, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (ver apéndice 4), a fin de proteger los intereses de los accionistas minoritarios de Nadro que reciban acciones de dicha sociedad, hasta en tanto, dicha comisión hubiese resuelto la petición que le había sido formulada a fin de que las acciones de Controladora de Farmacias S.A. de C.V. queden inscritas definitivamente en el mercado intermedio de valores una vez que las autoridades competentes determinaran la reglamentación de este mercado.

La escisión de Nadro en dos entidades se cubrió entregando una nueva acción de Controladora de Farmacias S.A. de C.V., por cada cinco acciones de Nadro que los tenedores sean propietarios.

## IV.2. SU ESTRUCTURA Y CONSTITUCION

La información general de la empresa, que constituye la estructura y constitución de COFAR es la siguiente:

### Constitución:

Controladora de Farmacias, S.A de C.V. se constituyó el 29 de abril de 1993 por acuerdo de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Nadro, S.A. de C.V., del día 29 de abril de 1993.

### Domicilio Social.

Es la Ciudad de México, D.F. y las oficinas se ubican en Londres 107 esquina Génova.

Del. Cuauhtémoc, C.P. 06600, en esta ciudad.

### Actividad Económica.

Controladora de empresas cuya actividad económica está relacionada con el ramo farmacéutico.

### Empresas Subsidiarias.

	<u>% de Tenencia</u>
Farmacia Farmax, S.A. de C.V.	99.66

A su vez, la empresa anterior es propietaria del 50.04% y 55.94% de las acciones de Inmobiliaria de Bodegas y Terrenos, S.A. de C.V., e Inmobiliaria de Almacenes, S.A. de C. V. respectivamente.



### **IV.3. SITUACION FINANCIERA DE COFAR S.A. DE C.V.**

Para efectos de la escisión, se tomaron como base el balance y los estados financieros proforma de Nadro, sin consolidar al mes de diciembre de 1992, para marzo del 93, las cifras fueron actualizadas y ajustadas a los montos que efectivamente se arrojaron al momento de la escisión, quedando la masa patrimonial de COFAR S.A. de C.V. distribuida de la siguiente manera:

- Controladora de Farmacias S.A. de C.V. reúne recursos totales por un monto de N\$ 49.4 millones, mismos que estarán soportados en un 100% por las partidas del capital contable.
- El capital contable estará integrado en un 54.8% por las utilidades acumuladas y reservas, en un 5.7% por el resultado del ejercicio, en 0.4% por el capital social y el resto por las partidas de actualización del capital (ver apéndice V).
- Controladora de Farmacias S.A. de C.V. conservará el 99.66% del capital social de Farmacia Farmax S.A. de C.V. y estará controlando en forma indirecta a Inmobiliaria de Bodegas y Terrenos S.A. de C.V., e Inmobiliaria Almacenes S.A. de C.V.

Las cifras que mostró Cofar al primer trimestre de operación en el mercado intermedio, muestran ( ver apéndice VI ) los avances en materia financiera que la empresa logró al haber ingresado al nuevo mercado.

### **IV.4. SOLICITUD DE INSCRIPCION DE VALORES EN EL MERCADO INTERMEDIO COFAR S.A. DE C.V.**

Una vez formalizada la constitución de COFAR S.A. DE C.V., se procedió a solicitar la inscripción de la misma dentro de la sección

"B" del mercado de valores ( ver apéndice VII ) a través de la intermediación de la casa de bolsa ACCIVAL S.A. de C.V., esta última procedió a presentar la información requerida ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores para que se evaluara la posibilidad de cotizar acciones en el nuevo mercado.

#### **IV.5. AUTORIZACION PARA OPERAR EN EL MERCADO INTERMEDIO**

Considerando el proceso de escisión que llevó a cabo Nadro, S.A. de C.V., de donde surgió la empresa denominada Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., la cual, en todo momento procura a los actuales accionistas de Nadro, S.A. de C.V., tengan la misma participación accionaria, tanto en esta última, como en Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., sin verse afectados sus intereses patrimoniales ni corporativos, así como también ha cumplido con los requisitos de autorización establecidos para poder ser el primer participante activo del mercado intermedio, la Dirección General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., dando cumplimiento a los artículos 75, 76 y 86 fracción III, del Reglamento Interior de esta Institución, somete a consideración del H. Consejo de Administración, para su aprobación, la siguiente opinión:

Se autoriza llevar a cabo la Inscripción en la Sección "B" de Valores de Renta Variable de hasta 19,631,516 acciones representativas del capital social de Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., condicionando la aprobación a que, previa la realización del registro de dicha inscripción en bolsa, se de cumplimiento a la presentación de lo siguiente:

- Oficio de la Secretaría Hacienda y Crédito Público.
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la emisión.

**Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., es la primera emisora que reunió los requisitos necesarios para operar en este nuevo mercado y representa un hecho histórico en la historia de la mediana empresa en México en lo concerniente a nuevas opciones de financiamiento.**

**CONCLUSIONES Y  
RECOMENDACIONES**

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez concluido nuestro estudio contamos con los criterios suficientes para poder definir si las hipótesis planteadas, al principio de la investigación, pueden ser validadas y justificadas.

Haciendo una reflexión sobre los temas tratados y un análisis de las variables que en el intervienen, nos permitimos presentar las siguientes conclusiones y recomendaciones:

El mercado intermedio ha sido concebido como un instrumento de política económica y de desarrollo, que representa un importante esfuerzo del sector financiero mexicano para aumentar sus niveles de competitividad, expresada en la incorporación de nuevos instrumentos y mecanismos de negociación, la mayor utilización de la automatización para garantizar la eficiencia y menores costos, la búsqueda de procedimientos que hacen más transparente la formación de precios de los valores, así como el reforzamiento de las reglas de negociación.

Actualmente se dan diversas condiciones muy importantes para la instrumentación de este mercado: en primer lugar, la estabilidad macroeconómica; en segundo lugar una mayor eficiencia del sistema financiero debido a la desregulación, a los sistemas de privatización, a una fuerte competencia y a una mayor integración de servicios financieros. La infraestructura actual de los intermediarios es adecuada, gozan de muy buena capitalización, son muy especializados conocen a sus clientes y pueden darles buen servicio sin ningún problema. Existen modernas tecnologías que proveen de gran información y difusión en tiempos muy cortos a todos los participantes, lo que representa una ventaja en la disseminación de las cotizaciones, en la difusión de la información de las empresas, etc.

Existe también un potencial importante en carteras de empresas e inversionistas, que están demandando emisoras de menor tamaño, tanto a nivel nacional como a nivel internacional. Hay inversionistas del exterior que consideran que las emisoras en las que han participado durante mucho tiempo ya les han dado muy buenos resultados, pero consideran que como un esquema de diversificación, podrían participar en otro tipo de empresas. Del mismo modo las condiciones son propicias en el mercado de valores debido a los costos de capital y a la posibilidad que ahora ofrecen las distintas clases de instrumentos; es decir, que una empresa mediana que ya se estuviera financiando vía deuda de largo plazo obviamente podría tomar como siguiente paso la emisión de títulos accionarios.

Por otro lado, si bien es cierto que el mercado de valores debe contribuir en forma importante al financiamiento de una amplia gama de empresas de diferentes tamaños, también es cierto que al crear una nueva sección dentro del mercado de capitales, habrá quién se pregunte ¿Por qué crear un mercado intermedio, si al actual todavía le falta mucho desarrollo? ¿Por qué no mejor enfocar los esfuerzos al perfeccionamiento del actual y no a la concentración en el otro?.

Podemos decir que la respuesta a estas interrogantes es, sin duda, el hecho de que ambas secciones satisfacen tanto demandas como objetivos diferentes.

Por una parte existe una necesidad congruente con el esquema de política económica, de llevar financiamiento a la mediana empresa, por otra, mantener y superar el crecimiento que ha mostrado el mercado principal en los últimos años.

Las condiciones en que se desenvuelven las empresas medianas, son dignas de consideración, obviamente, ante una mayor competencia. La distancia entre el tamaño de estas últimas y las empresas grandes, así como su proliferación y diversificación se hacen cada día mayores y

muchas veces se está dejando a este tipo de empresas desprotegidas y sin posibilidad de financiamiento, especialmente vía capital.

Con el nuevo mercado, se pretende facilitar recursos financieros para la modernización, tanto de la estructura productiva, como la de personal y tecnológica de las empresas; se contribuye a ampliar los plazos y a reducir los costos de financiamiento, se aumenta la movilización de recursos a nivel regional y se fortalece la banca de inversión.

Es claro que la disponibilidad de recursos financieros no es el único elemento que obstaculiza la buena marcha de los pequeños y medianos negocios, pero la utilización de este tipo de recursos puede contribuir a superar los problemas que enfrenta su consolidación y expansión. La recuperación económica y el abatimiento a la inflación observados en los años recientes, han creado condiciones para ampliar la disponibilidad de recursos financieros y disminuir el costo del crédito; sin embargo, éstos siguen siendo insuficientes y además los costos de capital aún son altos.

Un aspecto muy importante a considerar es la conformación de los grupos financieros, ya que se espera que las instituciones de banca universal sean las que contribuyan también al perfeccionamiento del mercado intermedio, toda vez que son ellas las que conocen muy bien las empresas su funcionamiento y su administración, lo que permitirá que se estimule una nueva cultura empresarial.

Para los intermediarios, la sección adicional constituye una oportunidad para que consoliden un nicho de mercado frente a la creciente competencia externa ampliando sus ingresos potenciales por las nuevas colocaciones y el corretaje de valores. También les amplía el rango de alternativas para invertir el capital de la cuenta propia.

En términos generales, la empresa mediana en México tiene una buena

representatividad numérica en el total de establecimientos, es una importante generadora de empleos, tiene un impacto regional muy relevante, tiene una amplia cobertura de áreas productivas en diferentes ramas y actividades económicas y es un importante apoyo para el desarrollo económico del país. Sin embargo, podemos decir que este es un sector que tiene una amplia necesidad de modernización ante la competencia; requiere asimismo, superar problemas de organización y administración, racionalizar recursos humanos y tecnológicos y mejorar la capacidad financiera para modernizarse. De igual manera, enfrenta altos costos que reducen su competitividad, tiene acceso limitado y, en algunos casos costoso, a las fuentes tradicionales de financiamiento.

Por otra parte, no obstante a todo lo anterior, aún considerando que la mayor parte del sector de medianas empresas cuenta ya con un tipo de administración profesional, debemos considerar el hecho de que muchas de estas empresas operan con una administración de tipo *familiar*. Esto implica de alguna manera un obstáculo para lograr las perspectivas que se tienen del Mercado Intermedio, ya que muchas empresas con este carácter, difícilmente permitirán la entrada a nuevos participantes en el manejo y en las utilidades del negocio que les ha pertenecido, incluso en algunos casos, desde varias generaciones anteriores.

Particularmente en México, se sabe lo arraigadas que son la mayor parte de estas empresas familiares en cuanto a su administración, incluso podríamos decir que esto ha provocado, en gran medida, el poco desarrollo industrial que ha mostrado el país, ya que mientras en otros países la tendencia ha sido la *profesionalización* en la administración, estas empresas mexicanas no se han preocupado por cuestiones tan importantes, tales como la planeación estratégica, la actualización de tecnología, la reinversión de recursos en otros activos, la expansión y el crecimiento, el mejoramiento de productos o la búsqueda de mejores opciones de financiamiento etc.



Si bien es cierto que aquellas empresas familiares difícilmente podrán aceptar el compartir su patrimonio con personas ajenas, también es cierto que dada la situación de competencia, no les quedará más remedio que actualizar y modernizar su forma de administrarse, simplemente por el hecho que implica el elevar el nivel tecnológico de sus plantas productivas o la inversión en capacitación para su personal, así como también el tener que financiarse para otras cuestiones como lo son: el pago de publicidad, de modernización o reestructuración de sus instalaciones, etc. Entonces tendrán que evaluar que es lo que resulta mejor, si hacerse llegar de socios o el tener que aumentar su nivel de endeudamiento y tener mayor número de acreedores.

Y es precisamente esto lo que se busca con el Mercado Intermedio, el hacer llegar de socios a las empresas en lugar de acreedores, el impulsar a las empresas a que tengan una administración más profesional y capaz de enfrentar la competencia internacional. Y no sólo eso, sino también que en ellas surja una visión a futuro; es decir, que aprendan a hacer planeación estratégica, lo que implícitamente representa una preocupación por la situación de la empresa a largo plazo, por eso podemos decir que queda comprobada la hipótesis referente a que: *la implantación en México del Mercado Intermedio está diseñada para ayudar a resolver los problemas de financiamiento que actualmente enfrentan las empresas medianas y representa un motivador para que estas empresas se inclinen por establecer un tipo de administración cada vez más profesional y estructurada.*

Se puede fundamentar lo anterior si tomamos en cuenta que, al diseñar el Mercado Intermedio, se prestó *especial atención* a la incorporación de mecanismos que faciliten el acceso a empresas con menor tamaño y experiencia en el mercado de valores, y que aseguren, simultáneamente, la calidad de los valores negociados. Con ese propósito se redujeron los costos de emisión y se simplificaron los requerimientos de información periódica enfatizando la calidad de la

misma. Adicionalmente, se pretende incorporar mecanismos para promover la liquidez de las acciones en este mercado.

Por eso el nuevo mercado representa un estímulo a la profesionalización en la administración de la empresa ya que al colocar sus acciones entre el público inversionista, la empresa adquiere responsabilidades ante el mismo. lo que la induce a mejorar su planeación y sus sistemas de información. Por otra parte al estar cotizando sus acciones en el mercado de valores, una empresa bien administrada, con facilidad para crecer en forma sana y equilibrada, mejora su imagen y fortalece su posición ante proveedores, clientes y bancos.

A su vez la exención del pago del impuesto sobre la renta a los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títulos-valores, cuando la operación se realice en el país a través de la bolsa, representa una gran atracción para aquellas empresas con deseos de emprender un nuevo tipo de planeación financiera que las lleve, tanto a optimizar como hacerse llegar de más recursos y ampliar su capital.

En lo que se refiere a la segunda hipótesis planteada en la investigación, referente a que *en la medida en que una empresa que participa en el Mercado Intermedio, se vuelva más sólida financieramente, puede alcanzar las características esenciales para participar en el mercado principal*, podemos decir que se tienen contemplados, en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, con la autorización de la CNV, algunos de los privilegios de operación propios del mercado como son:

- a) La negociación continua dentro de los horarios y procedimientos del mercado principal dentro de algunos esquemas de operación.
- b) La realización de ventas en corto.
- c) La emisión de productos derivados sobre el valor subyacente de las acciones.

Además, en los casos de valores que registren altos niveles de bursatilidad en el mercado intermedio, la bolsa podrá autorizar, con aprobación de la CNV, la extensión de privilegios de operación reservados para los valores listados en el mercado principal.

Se podrá promover la extensión de privilegios de operación reservados para los valores listados en el mercado intermedio como respuesta a iniciativas del emisor, las casas de bolsa o decisión de la bolsa.

Cada año la bolsa evaluará el cumplimiento de las condiciones de mantenimiento de cada una de la emisoras del mercado intermedio de acuerdo a los requisitos del Reglamento de la BMV, y podrá determinar si es posible llevar a cabo la transferencia de valores del mercado intermedio al mercado principal, siempre y cuando se haga una solicitud expresa de la bolsa a la CNV, apelando a las condiciones de listado y mantenimiento establecidas en el Reglamento.

La solicitud de transferencia de valores entre mercados podrá provenir de la emisora, los intermediarios bursátiles o la propia bolsa. La propuesta formal será presentada por la bolsa a la CNV.

Lo anterior confirma la proyección que pueden tener una empresa mediana al participar en el nuevo mercado, ya que la transición al mercado principal agilizaría su crecimiento para consolidarse como una gran empresa.

Finalmente, al implantarse el Mercado Intermedio en México, se pretende que el mercado mexicano de valores cumpla eficazmente su función económica, ya que en un contexto de globalización de los servicios financieros y de modernización interna de las actividades productivas, la eficiencia de este mercado adquiere singular relevancia.

Se espera que con el nuevo mercado se logre aumentar la capacidad competitiva del mercado de valores mediante la incorporación de nuevas mecánicas de negociación y establecimiento de requisitos de listado y mantenimiento de la inscripción de valores, con los que se pretende abaratar los costos de las transacciones, mejorar el proceso de formación de precios, disminuir la volatilidad, propiciar la continuidad en las cotizaciones y aumentar liquidez de los mercados de las emisiones listadas. Todos estos factores son cruciales para la valuación adecuada de los valores emitidos y fortalecer la confianza en el mercado, atrayendo nuevas emisoras e inversionistas.

La experiencia internacional, permitió prever que esta tarea no sería imposible. En las principales bolsas del mundo se ha observado una tendencia a la creación de secciones adicionales, como consecuencia de la necesidad de crear un mercado para que se negocien los valores emitidos por empresas que no reúnen los requisitos de listado establecidos para la sección principal, como lo pudimos observar en el caso de Estados Unidos, donde el mercado intermedio, conocido como *Over the Counter*, desempeña actualmente un papel relevante en las negociaciones de valores por la liquidez que proporciona a los títulos de las empresas de tamaño medio, lo cual ha incrementado el número de negocios que obtienen financiamiento por este medio durante los últimos años; por lo que representa un modelo a seguir para la nueva sección del mercado mexicano de valores.

Por lo anterior podemos afirmar que nuestra tercera hipótesis que dice que *con la implementación de un mercado intermedio en México se cumple el objetivo de hacer más atractivo el mercado de valores para que incurran en él, una cantidad de emisoras y de inversionistas aún mucho mayor a lo que se ha venido dando hasta ahora*, ha quedado confirmada. Sin embargo, es importante destacar que lo anterior dependerá en gran medida del tipo de promoción y difusión que se utilice para dar a conocer este nuevo mercado tanto a las empresas medianas como a inversionistas internos y externos.

A decir por los funcionarios de la Bolsa Mexicana de Valores encargados de la implantación de el Mercado Intermedio, éste logrará consolidarse en un periodo aproximado de dos años. Esta consolidación del nuevo mercado dependerá de diversos factores, principalmente de la buena difusión que se le de, así como la impartición de capacitación de los aspectos bursátiles fundamentales a las empresas medianas interesadas.

Es importante recomendar a los agentes del medio empresarial como lo son las cámaras y confederaciones, que promuevan algunas campañas de concientización dirigidas a aquellos empresarios que no cuentan con una visión a futuro y que prefieren quedarse estancados o, en algunos casos hasta cerrar operaciones, que optar por nuevos mecanismos de desarrollo para sus empresas

También es recomendable que aquellas empresas que estén dispuestas a participar en el mercado intermedio, se hagan llegar de asesoría y capacitación profesional para poder hacer un análisis profundo de la situación en que se encuentran y saber si realmente es necesario optar por la nueva forma de financiamiento.

Quedan pues expuestas las condiciones que rodean, tanto a la mediana empresa como a este nuevo mercado, definiéndose así, un documento que se pretende que sirva como referencia para dar a conocer sus principales características, así como el contexto general en el que operan.

# **GLOSARIO**

## GLOSARIO

**A Plazo.** Negociación, pago o inversión que no surte efectos inmediatos sino en el futuro.

**Acción.** Título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de un sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

**Acción Preferente.** También llamada "de voto limitado", la acción preferente está contemplada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, en el artículo 118. Es aquella por la que, de acuerdo con el contrato social, puede pactarse el derecho a voto solamente en asambleas extraordinarias que se reúnan para los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182. No podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias, sin antes cubrir a las de voto limitado con dividendo del 5%.

En caso de liquidación de la sociedad, estas acciones tienen preferencias, respecto a a las ordinarias.

Los tenedores de estas acciones tienen los derechos que la Ley confiere a las minorías para oponerse a ciertas decisiones y para revisar el balance y los libros de la sociedad.

**Acciones Ordinarias.** Son aquellas que confieren iguales derechos y son de igual valor (artículo 112, Ley General de Sociedades Mercantiles). También se las conoce como "*acciones comunes*".

**Acciones Preferentes Convertibles.** Son aquellas que inicialmente se emiten como preferentes pero con opción a ser canjeadas por otro valor, que normalmente son acciones ordinarias, después de transcurrido un período determinado.

**Agente.** Es la persona que desempeña directamente una actividad de mediación o de contratación con carácter profesional, en general por cuenta ajena.

Este concepto suele usarse en forma más extensiva para denominar al asesor de inversiones, al promotor o al ejecutivo de cuenta, expresiones todas ellas que aunque pueden tener el mismo significado, implican aspectos diferentes.

**Banco de México.** Banco central y de emisión única. Organismo público descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios.

**Bursátil.** Adjetivo calificativo que indica "relación con la bolsa". Cuando se usa para calificar un título-valor, se pretende significar elevada bursatilidad, es decir un título-valor que puede comprarse o venderse con relativa facilidad y que tiene liquidez.

**Bursatilidad.** Característica de un título valor, que significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad.

**Capital Contable.** El valor monetario de la suma de las partes de una empresa, descontando lo que se debe (pasivos) a la fecha determinada, de acuerdo con los registros contables. Un sinónimo de éste, es valor en libros.

**Capital Social.** Aquella parte del capital contable que legalmente está comprometida como capital de la sociedad. Se dice legalmente, porque proviene de que ese compromiso ha sido efectuado notarialmente, y obra en los archivos del Registro Público de la Propiedad y Comercio.

**Capital Pagado.** La parte del capital que ha sido pagada.

**Capital Suscrito.** Aquella parte del capital social cuya emisión ya ha sido aprobada pero aún no se ha llevado a cabo, y por lo mismo aún no se ha exhibido (pagado).

**Capitalización.** El hecho de integrar al capital el importe de los intereses retenidos para computar sobre la suma de los intereses futuros.



**Certificados de Tesorería.** Son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los valores referidos se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos títulos.

**Colocación.** El hecho de vender en el mercado las acciones u obligaciones de una empresa emisora. Cuando se habla de colocación suele juntarse a la palabra que especifica, ejemplo: " *colocación de acciones*", " *colocación de obligaciones*", " *colocación de papel comercial*," etc.

**Colocación Primaria.** Se denomina así a la colocación de acciones que tiene como propósito vender acciones que representan una ampliación de capital social o suscripción del mismo, de forma tal que los primeros dueños que tendrán dichas acciones serán los que compren en colocación primaria.

**Colocación Secundaria.** Se denomina así a la colocación que tiene por objeto vender acciones que pertenecen a los accionistas actuales y por lo cual los nuevos adquirientes serán dueños de ellas en plan sustituto de los primeros y anteriores poseedores.

**Comisión de Valuación.** También llamados comités de valuación, tienen por objeto valorar las acciones de las Sociedades de Inversión.

**Corretaje.** La que interviene por oficio en la compra-venta de ciertos artículos.

**Custodia y Administración.** Son las actividades posteriores a la compra de valores que llevan a cabo las casas de bolsa en favor de su clientela. La primera es meramente la guarda de títulos, la segunda implica el ejercicio de derechos involucrados en los títulos.

**Descuento.** Diferencia entre el valor de un título a su vencimiento y su valor actual.

**Dividendo.** Parte que en las utilidades por distribuir le toca a cada uno de los accionistas por acción.

**Dividendo en Acciones.** También llamada "*capitalización de libre de costo*" Ocorre cuando una empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones libres de costo a los accionistas, en la proporción adecuada a su tenencia. Obviamente, cuando hay dividendo en acciones, la acción debe sufrir un ajuste en su precio de mercado, en la proporción que ocupa la capitalización en el total del capital social de la empresa.

**Ejercicio Social.** Período de doce meses que comprende formalmente el ciclo de operación de una empresa, de conformidad con sus estatutos sociales.

**Emisora.** Empresa que pone sus valores a la venta a través de la Bolsa. Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad (las acciones = las empresas) o de crédito (obligaciones = el gobierno ).

**Empresa.** Organismo social y económico con personalidad jurídica, que desarrolla actividades industriales, comerciales, de servicios o agropecuarias, que persigue la satisfacción de necesidades mediante la coordinación de recursos humanos, materiales y técnicos para alcanzar un objetivo específico.

**En Firme.** De acuerdo con el artículo 105 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, se entenderá como proposición "*en firme*", el ofrecimiento hecho por un agente de bolsa o por un operador de piso, a un precio determinado, entregando en la sección del corro respectivo la forma o documento firmado por el oferente, indicando si compra o vende. La posición en firme se considera vigente hasta el final de la sesión del día, a menos que contuviere término, que no podrá exceder del último día de operaciones de la semana. En el mercado de futuros, la orden en firme deberá ser pre-assignada.

**Formador de Mercado:** En el Mercado Intermedio, se tiene previsto promover que la institución que actuó como colocadora de una empresa, opere también por cuenta propia en la compra de acciones,

esto debido a que el combinar esas dos funciones en un sólo intermediario, ofrece las siguientes ventajas para la emisora:

- Conocimiento de los principales tenedores de las acciones, los que constituyen vendedores potenciales.
- Relación estrecha con la empresa, lo que le permite prever necesidades de financiamiento.
- Apoyo a la empresa en sus relaciones con inversionistas.

**Índice.** Número que sirve de base para llevar a cabo comparaciones. Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo, zona geográfica., agrupación económica, etc. Muchas dependencias elaboran índices específicos, con objeto de que otros puedan relacionarse con ellos. Ejemplo: índice de precios al mayoreo, índice de precios al consumidor índice de crecimiento demográfico, índices de mortalidad, índices de empleo, etc.

**Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.** El índice oficial que elabora la Bolsa Mexicana de Valores diariamente, a partir de los resultados de la sesión cotidiana.

**Inflación.** Aquel período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo.

**Informe Trimestral.** Las empresas inscritas en bolsa, tienen la obligación de enviar trimestralmente un informe sobre la sociedad, en donde se expresa en forma sumaria el estado financiero de la misma, sus resultados en el trimestre, la bolsa lo turna, a su vez, ya revisado, a los agentes de bolsa con el fin de que puedan analizar a la empresa y tomar decisiones adecuadas.

**Inscripción de Valores en Bolsa.** Es el requisito necesario para que los valores de una empresa puedan ser operados en la Bolsa de Valores. De acuerdo con el artículo 70 del Reglamento Interior de la BMV, solamente se podrán inscribir en ella los valores y documentos

previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre que se cumpla adicionalmente, con los requisitos que el mismo reglamento menciona.

**Inversionistas en Valores.** Son aquéllas entidades que se identifican como unidades superavitarias en ahorro. Pueden ser personas físicas o morales.

**Ley de Sociedades de Inversión.** Ley que regula la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes.

**Ley del Mercado de Valores.** Ley que regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en el intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de Mercado de Valores.

**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.** Esta Ley contempla la emisión, expedición endoso, aval o aceptación y todas las operaciones que se consignan en los títulos de crédito.

**Mediana Empresa.** Se refiere a aquellas empresas en las cuales la propiedad del capital se identifica con la dirección efectiva y responde a unos criterios dimensionales ligados a unas características de conducta y poder económico.

**Mercado.** Área geográfica a la cual concurren vendedores y compradores de mercancías y servicios con el objeto de realizar transacciones de tipo comercial, de tal manera que él o los precios de las mercancías y/o servicios tiende a unificarse.

**Mercado Bursátil.** Es el mercado de la bolsa como un todo, aunque por lo general se usa el término para designar al mercado de acciones en particular.

**Mercado de Capitales.** El que queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

**Mercado de Dinero.** Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo. El mercado de dinero está integrado con los siguientes instrumentos: certificados de tesorería, aceptaciones bancarias, papel comercial, certificados de depósito bancario y en cierta medida, por obligaciones.

**Mercado de Futuros.** Es el conjunto de ofertas, demandas y transacciones que existen sobre acciones que se han de liquidar en las fechas reglamentadas para ello y en lotes mínimos de 1,000 acciones.

**Mercado Primario.** Es aquel en el cual los fondos llegan a los emisores de valores primarios a través de las colocaciones o ventas de títulos primarios que dichos emisores realizan.

**Mercado Secundario.** Es un mercado de reventa tanto de títulos primarios como de títulos secundarios, los fondos que se manejan ya no llegan a los títulos primarios.

**Mercado de Valores.** Es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores. Está integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la bolsa.

Las instituciones que están involucradas en alguna forma con el Mercado de Valores son: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional de Valores, Banco de México, Nacional Financiera, Bolsa Mexicana de Valores, S.A., Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Instituto para el Depósito de Valores, Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C.

**Obligación.** Título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

**Obligación Convertible.** Aquella obligación que es convertible en acción. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su artículo 210 bis, señala:

- Se deberán tomar las medidas necesarias para tener acciones en

tesorería por el importe de la conversión.

- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo de conversión.
- Las obligaciones convertibles no se pueden colocar abajo de la par.
- Durante la vigencia de las obligaciones convertibles la empresa no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas, derivados del derecho de conversión.
- Cuando se haga referencia al capital autorizado, se mencionará el capital pagado, así como *"para conversión de obligaciones en acciones"*.

**Oferta Primaria.** Colocación de valores que lleva a cabo una empresa por primera vez en el mercado.

**Oferta Pública de Valores.** Oferta que se realiza por algún medio de comunicación masiva ó, a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores.

**Oferta Secundaria.** Colocación de valores que ya han sido ofrecidos con anterioridad y que la empresa propone con el fin de democratizar más su tenencia.

**Operación Continua.** Se denomina operación continua a aquellas transacciones con valores del mercado intermedio que se operen bajo las modalidades del mercado principal, ya sea en forma electrónica o en el piso de remates.

**Orden con Límite.** Se entenderá como Orden con Límite a las posturas de compra o de venta en las que se indica el precio máximo al que se está dispuesto a comprar cantidades estipuladas de un valor o el precio mínimo al que se está dispuesto venderlo.

**Ordenes con Límite Escalonadas.** Las Ordenes con Límite Escalonadas son instrucciones de compra o de venta en las que se presentan varias posturas escalonadas, con las que se indican los precios máximos a los que se está dispuesto a comprar cantidades

preestablecidas de un valor y/o los precios mínimos a los que se está dispuesto a vender cantidades también especificadas de dicho valor.

**Renta Fija.** Bajo este concepto se agrupan todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preconocidas Dentro de los instrumentos se tienen:

- Obligaciones
- Bonos
- Certificados de depósito bancario
- Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.
- Certificados de la Tesorería
- Aceptaciones bancarias
- Papel comercial

**Renta Variable.** Tasa flotante, variable o rendimiento variable, los instrumentos de renta variable son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento esta en función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado, o bien de ambos.

**Reporto.** La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, define reporto en su artículo 259 de la siguiente forma:

En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de créditos y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. El reporto se perfeccionará por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos.

**Subasta.** Se entiende por subasta o rueda al procedimiento por el cual se consolidan las posturas de compraventa en un momento determinado y se decreta la asignación a un precio único, que es el que corresponde al máximo volumen operado posible.

**Título.** Documento que representa un valor y sirve de testimonio para establecer el derecho que en él se consigna.

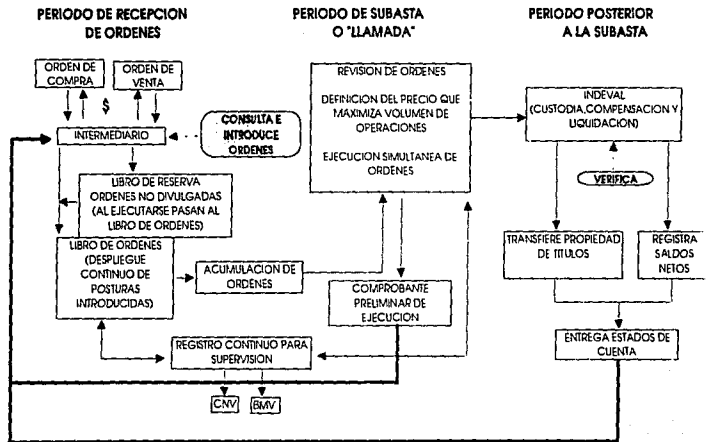
**Valores.** Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y de los cuales se hace oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.



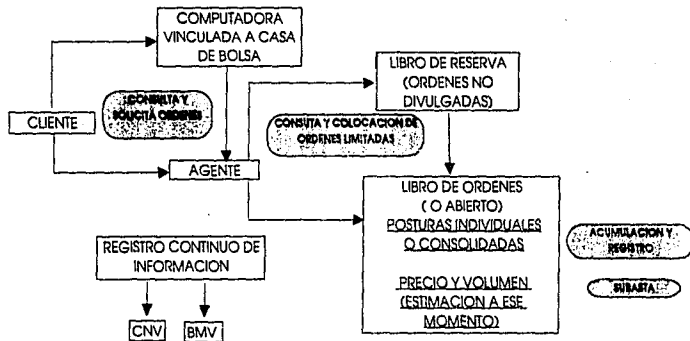
# APENDICES

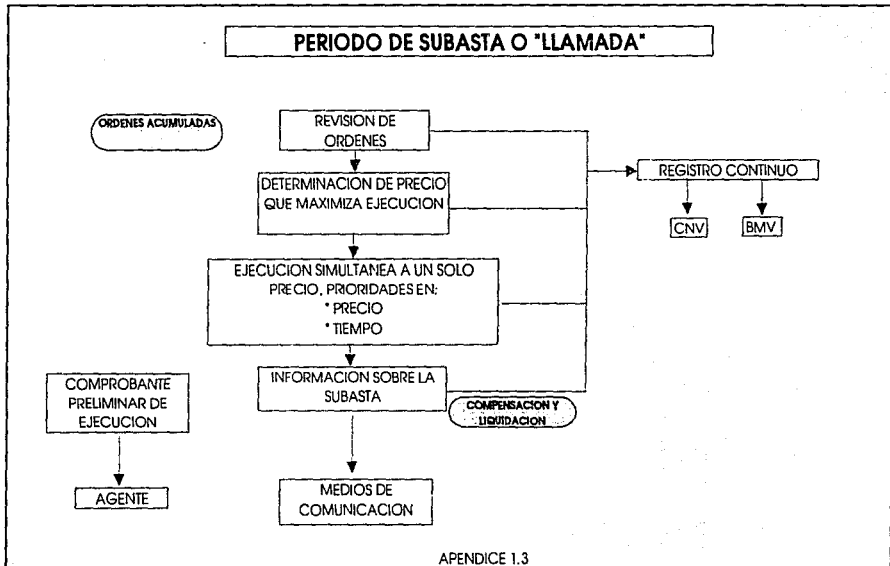
# **APENDICE 1**

## FORMA DE OPERACION DEL MERCADO INTERMEDIO



## PERIODO DE RECEPCION DE ORDENES





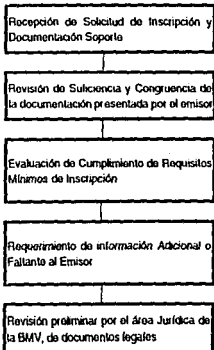
## **APENDICE 2**

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.**  
**RUTA CRITICA Y PROCESO DE INSCRIPCION DE VALORES**  
**MERCADO INTERMEDIO**

**1a. ETAPA**

**RECEPCION DE DOCUMENTOS**

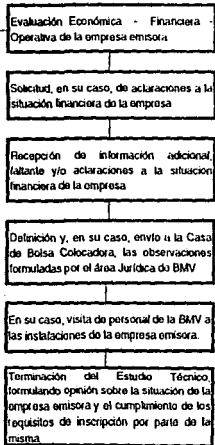
**2 DIAS**



**2a. ETAPA**

**ESTUDIO TECNICO**

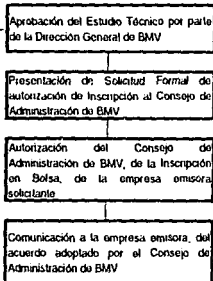
**10 DIAS**



**3a. ETAPA**

**AUTORIZACION**

**4 DIAS**

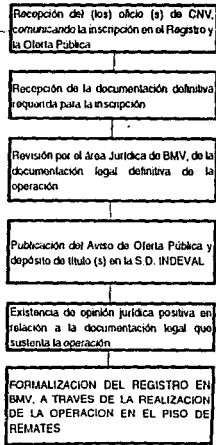


**4a. ETAPA**

**OFERTA PUBLICA E INSCRIPCION**

**4 DIAS**

**20 DIAS**



## **APENDICE 3**





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

**SOLICITUD DE INSCRIPCION  
DE VALORES EN EL  
MERCADO INTERMEDIO**

**PRESENTADA POR:**

---

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Administración de la  
 Nombre de la Empresa  
 Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus \_\_\_\_\_  
 de acuerdo a las siguientes características:

**CARACTERÍSTICAS DEL CAPITAL SOCIAL:**

(En caso de Acciones)

Capital social pagado a inscribir: \_\_\_\_\_  
 No. de Acciones a Inscribir: \_\_\_\_\_  
 Integración por series: \_\_\_\_\_  
 Tipo de Acciones: \_\_\_\_\_  
 Valor Nominal: \_\_\_\_\_

**CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA:**

A	C	P	L	C	O	S	C	D	S	C	O	S	C	O	S	
x	x															Tipo de Oferta (Primaria y/o Secundaria): _____
x																No. de Acciones a ofrecer: _____
x	x	x														Valor Nominal: _____
x	x	x														Series: _____
x	x															Rango del precio de colocación: _____
x	x															Porcentaje que representa del capital social a inscribir: _____
x																Cupón Vigente: _____
	x	x														Denominación: _____
x	x	x														Monto: _____
	x	x														No. de Títulos: _____
	x	x														Plazo de Emisión: _____
			x													Intereses: _____
				x												Fecha de Conversión: _____
					x											No. de Acciones por Certificado de Participación Ordinario: _____
						x	x									Representante Común: _____

Se adjunta a la presente solicitud, por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de NS 2 000.00 más el Impuesto al Valor Agregado, por cada tipo de valor.

## ANEXOS

### I. INFORMACION DE CARACTER LEGAL

1. Copia de la Escritura de Constitución.
2. Compulsa de estatutos sociales vigentes.
3. Copia de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que se acuerde la emisión de los títulos objeto de la inscripción.
4. Acta de Junta de Consejo de Administración que ejecuta los acuerdos de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en la que se acordó la emisión de los títulos objeto de la inscripción.
5. Proyecto de escritura de emisión (Adicional si los títulos a inscribir son obligaciones convertibles o certificados de participación ordinarios no amortizables).
6. Proyecto de Contrato de Fideicomiso (Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)
7. Dictamen Pericial emitido por Nacional Financiera, S.N.C. (Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)

### II. INFORMACION TECNICO-ECONOMICA

8. Actividad que realiza la empresa y lugares donde se ubican sus plantas y principales oficinas.
9. En su caso, relación de empresas subsidiarias, actividad que realizan, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas.
10. Capacidad instalada, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos tres años, de sus plantas y, en su caso, de las instalaciones de sus principales subsidiarias.
11. Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción de la empresa, y en su caso, principales subsidiarias mencionando sus principales clientes e importancia relativa en el total de los ingresos.
12. Volúmenes e importes de ventas durante los últimos tres años, por líneas de producto o segmentos de actividad económica.

13. Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resultando aspectos de inversiones, aumentos de capital, ampliaciones a su capacidad instalada, capacidad aprovechada y volúmenes de producción).

### **III. INFORMACION FINANCIERA**

14. Estados Financieros Dictaminados por Contador Público Independiente (en su caso consolidados), relativos a los últimos tres ejercicios sociales. Dichos estados deberán realizarse en base a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
15. El Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera y notas explicativas a los mismos (en su caso consolidados), con una antigüedad no mayor de 3 meses contados a partir del día de la presentación de esta solicitud.

### **IV. INFORMACION COMPLEMENTARIA**

16. Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.
17. Relación de principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.
18. Aplicación de utilidades correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobaron los Estados Financieros.
19. Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.
20. Proyecto de títulos de los Valores objeto de Oferta Pública.
21. Proyecto del Prospecto de colocación.

**V. DOCUMENTACION REQUERIDA PARA  
LA INSCRIPCION**

Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa deberá proporcionar lo siguiente:

- Carta con las características definitivas de la emisión.
- Oficio de la Comisión Nacional de Valores que autorice la emisión.
- Oficio de Inversiones Extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la emisión.
- Prospecto de Colocación el cual deberá ser entregado a más tardar el día previo a la inscripción.

**VI. REQUISITOS COMPLEMENTARIOS**

- Aviso de Oferta Pública.
- La ficha de depósito de los títulos en la S.D. INDEVAL.

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19

A t e n t a m e n t e

Representante Legal

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

**Nota:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el Representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

# **APENDICE 4**



COMISION NACIONAL DE VALORES

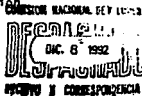
MEXICO .D.F. 19 de noviembre de 1992

VICEPRESIDENCIA DE OPERACION INSTITUCIONAL.  
DIRECCION GENERAL DE EMISORAS.  
DIRECCION EJECUTIVA DE DICTAMENES TECNICOS.

DEDT-980

ASUNTO: Mantenimiento y actualización de la composición del capital social de - Nadro, S.A. de C.V.; autorización para la escisión de Nadro, S.A. de C.V.; así como la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de las acciones representativas del capital social de Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., sociedad resultante de la escisión.

NADRO, S.A. DE C.V.  
Río Tiber #67 3er. piso  
Col. Cuauhtémoc  
06500, México, D.F.



At'n: Lic. Pablo Suinaga Lanz Duret  
Secretario del Consejo de  
Administración.

La H. Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 19 de noviembre de 1992 y en atención a su solicitud, acordó:

PRIMERO.- Con fundamento en los artículos 14 y 33 fracción I de la Ley del Mercado de Valores, mantener la inscripción y la aptitud para cotizar en bolsa a las 19'631,516 acciones ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal representativas del capital social de Nadro, S.A. de C.V. y actualizar su composición accionaria para quedar de la siguiente manera:

TOTAL DE ACCIONES	19'631,516
ACCIONES SERIE "A"	10'012,073 (51%)
ACCIONES SERIE "B"	4'711,563 (24%)
ACCIONES SERIE "L"	4'907,879 (25%)

SEGUNDO.- Mantener las aprobaciones otorgadas a las 19'631,516 acciones ordinarias nominativas y sin expresión de valor nominal

*[Handwritten signatures and initials over the table and second paragraph]*





COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO .D.F.

DEDT-980

representativas del capital social de Nadro, S.A. de C.V. para ser objeto de inversion por parte de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, arrendadoras financieras, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero y sociedades de inversion comunes, con fundamento en los articulos 35 fracción XIII y 82 fracción X de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; 40 fracción IV de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas; 24 fracción IX, 43 fracciones III y VI y 45-A fracción V de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y 11 de la Ley de Sociedades de Inversion.

TERCERO.- Con fundamento en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, autorizar la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de las 19'631,516 acciones ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal, representativas del capital social pagado de Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., de las cuales 4'907,879 acciones corresponden al capital mínimo fijo sin derecho a retiro y 14'723,637 acciones corresponden a la parte variable del capital, distribuidas en las siguientes series y subseries:

SERIE A	51%
SERIE B	49%
SUBSERIE A-I	3'337,358
SUBSERIE B-I	1'570,521
SUBSERIE A-II	6'674,716
SUBSERIE B-II	8'048,921

Asimismo otorgar las aprobaciones correspondientes para que sean objeto de inversion por parte de instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, arrendadoras financieras, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero y sociedades de inversion comunes, con fundamento en los articulos 35 fracción XIII y 82 fracción X de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; 40 fracción IV de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas; 24 fracción IX, 43 fracciones III y VI y 45-A fracción V de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y 11 de la Ley de Sociedades de Inversion.

CUARTO.- Condicionar las autorizaciones anteriores a que accionistas mayoritarios de Nadro, S.A. de C.V., lleven a cabo oferta pública de compra de acciones representativas del capital social de Controladora de Farmacias, S.A. de C.V., dirigida a aquellas accionistas de esta última que no deseen conservar

*CAZ R JA JM*



COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO . D.F.

DEDT-980

dichas acciones para lo cual deberán presentar la solicitud correspondiente en la que se indique el precio al que se llevará a cabo la oferta, a fin de que la Junta de Gobierno de este Organismo acuerde lo conducente.

Asimismo, condicionar las autorizaciones anteriores a que la emisora escidente proporcione a este Organismo copia de los registros contables que se produzcan en los libros de Nadro, S.A. de C.V. derivados de la escisión, a la fecha en que se celebre la asamblea general extraordinaria de accionistas que acuerde la escisión y a la fecha en que dicha escisión surta efectos jurídicos; a que presente estado de situación financiera que refleje el inicio de operaciones de la empresa resultante de la escisión; a que la emisora escindida ajuste sus estatutos sociales a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables y a que ambas entreguen la información que les sea requerida y a que suparen las observaciones que en su caso les sean formuladas por esta Comisión.

Atentamente,  
SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.  
COMISION NACIONAL DE VALORES.  
El Presidente.

  
C.P. y Lic. Luis Miguel Morono Gómez.

c.c.p. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
S.D. Ineval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito  
de Valores.  
Dirección General de Emisoras  
Subdirección del Registro Nacional de Valores e Intermedios.

  
SEM/AM/AS/JCM/RVC/RIA-bins\*

# **APENDICE 5**

ESTADO DE LA SITUACION FINANCIERA  
AL 31 DE MARZO DE 1993  
(Cifras en nuevos pesos)

ACTIVO	NADRO CON METODO DE PARTICIPACION	COFAR ESCINDIDA	NADRC ESCIDENTE
<b>DISPONIBLE</b>			
BANCOS E INVERSIONES	78.772.285		78.772.285
<b>CIRCULANTE</b>			
CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR	153.329.119		153.329.119
MERCANCIAS GENERALES	154.709.976		154.709.976
	<u>308.039.095</u>		<u>308.039.095</u>
<b>FIJO</b>			
INMUEBLES Y MOB. Y EQUIPO	63.173.208		63.173.208
<b>DIFERIDO</b>			
ACCIONES, BONOS Y VALORES	49.470.512	49.469.633	879
GASTOS ANTICIPADOS	311.771		311.771
	<u>499.766.871</u>	<u>49.469.633</u>	<u>450.297.238</u>
<b>SUMA ACTIVO</b>			
	<u>499.766.871</u>	<u>49.469.633</u>	<u>450.297.238</u>
<b>PASIVO</b>			
<b>CIRCULANTE</b>			
PROVEEDORES	184.227.189		184.227.189
IMPUESTOS POR PAGAR	8.462.096		8.462.096
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	17.025.729		17.025.729
	<u>209.715.014</u>		<u>209.715.014</u>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>			
CAPITAL SOCIAL	1.203.798	206.296	997.502
ACTUALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL	104.832.801	17.965.352	86.954.084
UTILIDADES ACUM. Y RESERVAS	146.217.593	27.101.796	119.115.797
RESERVA PI RECOMPRA DE ACCIONES	10.311.288		10.311.288
EXCESO ( INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DEL CAPITAL	8.108.124	1.370.731	6.650.757
RESULTADO DEL EJERCICIO	19.378.253	2.825.458	16.552.796
	<u>290.051.857</u>	<u>49.469.633</u>	<u>240.582.224</u>
<b>SUMA PASIVO Y CAPITAL</b>			
	<u>499.766.871</u>	<u>49.469.633</u>	<u>450.297.238</u>

NOTA: EN LA ASAMBLEA POSTERIOR SE INCREMENTO EL CAPITAL DE NADRO PARA  
QUEDAR COMO SE ENCUENTRA ANTES DE LA ESCISION CAPITALIZANDO UTILIDADES  
DE EJERCICIOS ANTERIORES.

# **APENDICE 6**



**BOLSA MEXICANA DE VALORES**  
**INFORMACION FINANCIERA TRIMESTRAL**  
 CORRESPONDIENTE AL 2o TRIMESTRE DE 1993 - 1993

CLAVE: COPAR  
 NUM: 3756  
 FECHA: 30/07/93

Emisora: CONTROLADORA DE FARMACIAS, S.A. DE C.V.  
 Fecha de Const: 28 DE JUNIO 1993 Inc. en B.M.V.: 12 DE JULIO 1993

Sector: COMERCIO Rama: CASAS COMERCIALES  
 Valores Inscritos: ACC. IND... Ejerc. Social: 1o ENERO - 31 DICIEMBRE  
 Actividad Económica: CONTROLADORA DE EMPRESAS CUYAS ACTIVIDAD ECONOMICA ESTA  
 RELACIONADA CON EL SECTOR FARMACEUTICO.

DATOS DE BALANCE	TRIMESTRE				ANTERIOR <small>(último ejercicio)</small>	VARIACION REAL	
	EJERCICIO ACTUAL					IMPORTE	%
	1º	2º	3º	4º			
Activo Total:		82,789			72,889	10,900	14.96
Pasivo Total:		16,462			12,496	3,966	31.80
Capital Contable:		61,377			62,719	-1,342	-2.14

DATOS DE RESULTADOS							
Ventas Netas			197,288			196,888	2.22
Utilidad Operación			7,349			7,005	4.88
Utilidad Neta			5,738			5,816	-1.36

CAPITAL SOCIAL PAGADO			
Importe (NS)	214,829,217		
Representado por:			
Serie	No. de Accs.	% Nat.	% L.S.
ACP	16,812,976	91.23	100.00
NSP	6,216,643		
<b>TOTAL</b>			
Capital Fijo	Importe (NS)	No. Acciones	
Capital Variable	106,100,000	6,187,976	
<b>TOTAL</b>	220,210,000	6,187,976	
Valor Nominal (NS)	--	Val. Teórico (NS) 10.00000	

CONCEPTO	TRIMESTRE			
	1º	2º	3º	4º
U.P.A.				
V.L.A.			2,800	

CLAVE DE COTIZACION: COFAR

CONSOLIDADO

TRIMESTRE: 2

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA  
AL 30 DE JUNIO DE 1993 Y 1992.  
Informacion a pesos con poder adquisitivo al cierre del trimestre del año actual, según B-10  
y documentos de adecuaciones  
( Miles de Nuevos Pesos )

REF. S	CONCEPTOS	TRIMESTRE AÑO ACTUAL IMPORTE	%	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR IMPORTE	%
01	ACTIVO TOTAL	62,789	100	72,869	100
02	ACTIVO CIRCULANTE	24,837	30	28,761	37
03	EFFECTIVO E INVERSIONES FINANCIERAS	4,292	5	5,246	6
04	CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	1,714	2	1,991	3
05	OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR POR COBRAR (NETO)	577	1	2,458	3
06	INVENTARIOS	16,295	19	17,296	24
07	OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	1,759	2	1,189	2
08	LABOR PAGO	432	1	232	
09	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)				
10	INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADOS NO CONSOLIDADOS				
11	OTRAS INVERSIONES	482	1	232	
12	INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	58,351	70	42,709	60
13	INMUEBLES	60,021	72	40,054	55
14	MAGNINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL				
15	OTROS EQUIPOS	10,945	13	13,702	19
16	DEPRECIACION Y AMORTIZACION ACUMULADA	12,635	15	10,047	14
17	CONSTRUCCIONES EN PROGRESO				
18	ACTIVO DIFERIDO (NETO)	139		167	
19	OTROS ACTIVOS				
20	PASIVO TOTAL	14,482	100	12,670	100
21	PASIVO CIRCULANTE	14,492	100	15,334	98
22	PROVEEDORES	12,616	87	10,375	80
23	CREDITOS BANCARIOS				
24	CREDITOS BURSATILES				
25	IMPUESTOS POR PAGAR	(320)	(2)	432	3
26	OTROS PASIVOS CIRCULANTES	2,186	15	1,573	12
27	PASIVO A LARGO PLAZO			355	4
28	CREDITOS BANCARIOS				
29	CREDITOS BURSATILES				
30	OTROS CREDITOS			556	4
31	CREDITOS DIFERIDOS				
32	OTROS PASIVOS				
33	CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	69,307		59,979	
34	PARTICIPACION MINORITARIA	17,730		17,264	
35	CAPITAL CONTABLE NATURALIZADO	51,577	100	42,715	100
36	CAPITAL CONTRIBUIDO	18,484	36	18,526	44
37	CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	206		223	1
38	ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	18,278	35	18,493	43

RAZON SOCIAL: CONTROLADORA DE FARMACIAS, S.A. DE C.V.

LISTADO FINAL

CLAVE DE COTIZACION: COFAR		CONSOLIDADO		TRIMESTRE: 2	
ESTADO DE RESULTADOS DEL 28 DE JUNIO AL 30 DE JUNIO DE 1993 Y 1992. ( Miles de Nuevos Pesos )					
REF. R	C O N C E P T O S	TRIMESTRE AÑO ACTUAL		TRIMESTRE AÑO ANTERIOR	
		IMPORTE	%	IMPORTE	%
01	VENTAS NETAS	107,289	100	104,052	100
02	COSTO DE VENTAS	84,609	79	82,163	79
03	RESULTADO BRUTO	22,680	21	21,889	21
04	GASTOS DE OPERACION	15,140	14	14,804	14
05	RESULTADO DE OPERACION	7,540	7	7,085	7
06	COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	(1,628)	(2)	(1,144)	(1)
07	RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	4,168	9	6,229	9
08	OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	(239)		(359)	
09	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	9,407	9	8,588	8
10	PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,974	4	3,254	3
11	RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5,433	5	5,334	5
12	PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS				
13	RESULTADO NETO CONSOLIDADO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	5,433	5	5,334	5
14	PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESOS (INGRESOS) NETO				
15	RESULTADO NETO CONSOLIDADO	5,433	5	5,334	5
16	PARTICIPACION MINORITARIA	303		278	
17	RESULTADO NETO MAYORITARIO	5,130	5	5,056	5

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

28/07/93 14:14



CLAVE DE COTIZACION: COFAR

CONSOLIDADO

TRIMESTRE: 2

FINANZAS Y PROPORCIONES

REF. P	CONCEPTOS	TRIMESTRE MAS ACTUAL RESULTADO EXPRESION EN	TRIMESTRE MAS ANTERIOR RESULTADO EXPRESION EN
01	RENDIMIENTO		
	REGULADO NETO A VENTAS NETAS	5.50 X	5.13 X
02	REGULADO NETO A CAPITAL CONTABLE (1)	13.59 X	13.09 X
03	REGULADO NETO A ACTIVO TOTAL (1)		
	DIVIDENDOS EN EFECTIVO Y REGULADO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	11.14 X	16.47 X
05	REGULADO POR POSICION MONETARIA A RESULTADO NETO ACTIVADO	(0.63) X	6.91 X
06	VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL (1)	2.52 X	2.69 X
07	VENTAS NETAS A ACTIVO FIJO (1)	3.42 VECESES	4.49 VECESES
08	ROTACION DE INVENTARIOS (1)	8.18 VECESES	8.92 VECESES
09	DIAS DE VENTAS POR COBRAR	2.61 DIAS	3.12 DIAS
10	INTERESES PAGADOS A PASIVO TOTAL CON COSTO (1)	2.09 X	2.14 X
	FINANCIAMIENTO		
11	PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	17.28 X	17.69 X
12	PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	20.90 X	21.49 X
13	PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	X	X
14	PASIVO A LARGO PLAZO A ACTIVO FIJO	X	1.27 X
15	INTERESES PAGADOS A RESULTADO DE OPERACION	1.56 X	1.43 X
16	VENTAS NETAS A PASIVO TOTAL (1) LIQUIDEZ	14.58 VECESES	15.21 VECESES
17	ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.72 VECESES	2.33 VECESES
18	ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENT. A PASIVOS CIRCULANTES	0.57 VECESES	0.93 VECESES
19	ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	1.72 VECESES	2.23 VECESES
20	ACTIVO DISPONIBLE A PASIVO CIRCULANTE	29.64 X	47.40 X
21	FLUJO DE EFECTIVO		
	FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.06 VECESES	0.06 VECESES
22	FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS NETAS	(0.00) VECESES	(0.05) VECESES
23	INTERESES PAGADOS A RECURSOS GENERADOS (UTILIZADOS) POR LA OPERACION	3.29 X	6.72 X
24	FINANCIAMIENTO AJENO A RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR FINAN.	X	100.00 X
25	FINANCIAMIENTO PROPIO A RECURSOS GENERADOS (UTILIZADOS) POR FINANCIAMIENTO	X	X

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

28/07/93 14:19

(1) EN ESTOS BALANCES Y PROPORCIONES SE TENDRAN CONSIDERACIONES  
LOS DOCE ULTIMOS MESES PARA LOS DATOS DE RESULTADOS.

# **APENDICE 7**



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

**SOLICITUD DE INSCRIPCION  
DE VALORES EN EL  
MERCADO INTERMEDIO**

**PRESENTADA POR:**


PABLO ESCANDON C.

## ANEXOS

### I. INFORMACION DE CARACTER LEGAL

1. Copia de la Escritura de Constitución.  
SE ENVIARA EN SU OPORTUNIDAD
2. Compulsas de estatutos sociales vigentes.
3. Copia de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que se acuerde la emisión de los títulos objeto de la inscripción.
4. Acta de Junta de Consejo de Administración que ejecuta los acuerdos de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en la que se acordó la emisión de los títulos objeto de la inscripción.  NO APLICABI
5. Proyecto de escritura de emisión (Adicional si los títulos a inscribir son obligaciones convertibles o certificados de participación ordinarios no amortizables).  NO APLICABI
6. Proyecto de Contrato de Fideicomiso (Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)  NO APLICABI
7. Dictamen Pericial emitido por Nacional Financiera, S.N.C. (Adicional si los títulos a inscribir son certificados de participación ordinarios amortizables)  NO APLICABI

### II. INFORMACION TECNICO-ECONOMICA

8. Actividad que realiza la empresa y lugares donde se ubican sus plantas y principales oficinas.
  9. En su caso, relación de empresas subsidiarias, actividad que realizan, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas.
  10. Capacidad instalada, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos tres años, de sus plantas y, en su caso, de las instalaciones de sus principales subsidiarias.
  11. Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción de la empresa, y en su caso, principales subsidiarias mencionando sus principales clientes e importancia relativa en el total de los ingresos.
  12. Volúmenes e importes de ventas durante los últimos tres años, por líneas de producto o segmentos de actividad económica.
- 

13. Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de inversiones, aumentos de capital, ampliaciones a su capacidad instalada, capacidad aprovechada y volúmenes de producción). SE ENVIARA EN SU OPORTUNIDAD

#### IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

14. Estados Financieros Dictaminados por Contador Público Independiente (en su caso consolidados), relativos a los últimos tres ejercicios sociales. Dichos estados deberán realizarse en base a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
15. El Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera y notas explicativas a los mismos ( en su caso consolidados), con una antigüedad no mayor de 3 meses contados a partir del día de la presentación de esta solicitud.

#### V. INFORMACION COMPLEMENTARIA

16. Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.
17. Relación de principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.
18. Aplicación de utilidades correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobaron los Estados Financieros.  NO APLICABL
19. Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.  NO APLICABL
20. Proyecto de títulos de los Valores objeto de Oferta Pública.
21. Proyecto del Prospecto de colocación.  NO APLICABL

**VI. DOCUMENTACION REQUERIDA PARA  
LA INSCRIPCION**

Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa deberá proporcionar lo siguiente:

- Carta con las características definitivas de la emisión.  
SE ENVIARA EN SU OPORTUNIDAD
- Oficio de la Comisión Nacional de Valores que autorice la emisión.  
EN PODER DE LA B.M.V.
- Oficio de Inversiones Extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.  
SE ENVIARA EN SU OPORTUNIDAD
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la  
emisión, SE ENVIARA EN SU OPORTUNIDAD
- Prospecto de Colocación el cual deberá ser entregado a más tardar el día previo a la inscripción.  NO APLICABLE

**VII. REQUISITOS COMPLEMENTARIOS**

- Aviso de Oferta Pública.  NO APLICABLE
- La ficha de depósito de los títulos en la S.D. INDEVAL.  NO APLICABLE

4

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los usos y prácticas del Mercado.

México, D.F., a 11 de JUNIO de 1993

Atentamente

Representante Legal

Firma:

Nombre:

  
PABLO ESCANDÓN C.

Cargo:

PRESIDENTE Y DIRECTOR GENERAL

Empresa:

CONTROLADORA DE FARMACIAS, S.A. DE C.V.

Nota: La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el Representante de la empresa facultando para tramitar la solicitud de inscripción.

## **BIBLIOGRAFIA**



## BIBLIOGRAFIA

ZORRILLA SANTIAGO / XAMMAR TORRES MIGUEL

Guía para Elaborar la Tesis

Mc Graw Hill

México D.F. 1990

FOGAIN

Características de la Industria Mediana y Pequeña en México

Fondo de Garantía y Fomento a la Industria

México D.F. 1974

SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL

Diagnostico de la Industria Mediana y Pequeña en México

Dirección General de la Industria Mediana y Pequeña

México D.F. 1990

SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL

Políticas de Fomento a la Industria Mediana y Pequeña en América Latina y  
Experiencia Internacional

Dirección General de la Industria Mediana y Pequeña

México D.F. 1990

SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL

Estadísticas de la Industria Nacional

Dirección General de la Industria Mediana y Pequeña

México D.F. 1991

Programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña  
y Mediana 1991 - 1994

Plan Nacional de Desarrollo 1988 - 1994

**MENDEZ MORALES JOSE SILVESTRE**

Economía y la Empresa

Mc Graw Hill

México D.F. 1988

**MARMOLEJO G. MARTIN**

Inversiones. Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.

México D.F. 1991

**IMMEC**

Inducción al Mercado de Valores

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.

México D.F. 1992

**IMMEC**

Operación del Mercado de Valores en México

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.

México D.F. 1992

**IMMEC**

Contexto Legal del Mercado de Valores

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.

México D.F. 1993

**SCHWARTZ ROBERT A.**

The Reshaping Equity Markets a Guide for the 1990's

HarperBusiness

New York. N. Y. 1991

**CNV**

Informe Anual 1991

Comision Nacional de Valores

México D.F. 1992

**B.M.V.**

**El Proceso de Globalización Financiera en México.**

**Bolsa Mexicana de Valores**

**México, D.F. 1992**

## **LEYES Y REGLAMENTOS**

**Ley del Mercado de Valores**

**Ley de Sociedades de Inversión**

**Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores**

**Ley General de Sociedades Mercantiles**

**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito**

**Ley de Instituciones de Crédito**

**Ley para Regular las Agrupaciones Financieras**

**Código de Comercio**

**Código Fiscal de la Federación**

**Ley del Impuesto sobre la Renta**

## **REVISTAS Y PERIODICOS.**

**Ejecutivos en Finanzas**

**Por Luis M. Moreno Gómez**

**Octubre, 1992**

**Ejecutivos en Finanzas**

**Por José Córdoba Montoya**

**Abril, 1992**

**Ejecutivos en Finanzas**

**Por Juan Manuel Oropeza**

**Abril, 1991**

**El Financiero**  
**13 de julio de 1993**

**El Financiero**  
**6 de agosto de 1993**

**El Inversionista**  
**28 de septiembre de 1992**

**Diario Oficial**  
**13 de abril de 1993**