

103  
201



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLÁN

RECIBIDA EN  
LA SECRETARÍA DE  
ESTUDIOS SUPERIORES  
Y DE INVESTIGACIONES  
CIENTÍFICAS  
Y TECNOLÓGICAS  
DEL IZCALLI  
EL 27 DE MARZO DE 1995

# FALLA DE ORIGEN

"EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, UNA OPCIÓN  
PARA LA INVERSIÓN Y EL FINANCIAMIENTO"

## T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN CONTADURIA

P R E S E N T A:

SILVIA YULET OLMOS SÁNCHEZ

ASESOR: C.P. PEDRO ACEVEDO ROMERO



V N A M

CUAUTITLÁN IZCALLI, EDO. DE MÉXICO

1995.



## **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.

# FALLA DE ORIGEN

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN  
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR  
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES

U. N. A. M.  
FACULTAD DE ESTUDIOS  
SUPERIORES-CUAUTITLAN



DEPARTAMENTO DE  
EXAMENES PROFESIONALES

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DR. JAIME KELLER TORRES  
DIRECTOR DE LA FES-CUAUTITLAN  
P R E S E N T E .

AT'N: Ing. Rafael Rodríguez Ceballos  
Jefe del Departamento de Exámenes  
Profesionales de la F.E.S. - C.

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos el trabajo

de tesis: "El Mercado de Valores en México, una opción  
para la inversión y el financiamiento"

que presenta la pasante: Olmos Sánchez Silvia Yulet  
con número de cuenta: 8609530-5 para obtener el TITULO de:  
Licenciada en Contaduría

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E .

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuautitlán Izcalli, Edo. de Méx., a 27 de febrero de 1995

PRESIDENTE	<u>C.P. Gonzalo Márquez Cervantes</u>
VOCAL	<u>C.P. Pedro Ac evedo Romero</u>
SECRETARIO	<u>C.P. Rafael Mejía Rodríguez</u>
1er. SUPLENTE	<u>L.C. Eulalia Colín Martínez</u>
2do. SUPLENTE	<u>C.P. Rafael Delgado Colón</u>

**A MIS PADRES,**

**Quienes con su incondicional amor, y brillante ejemplo de trabajo y superación, han iluminado siempre mi camino.**

**Les doy las gracias por haber mantenido suave la brida, pero con mano firme.**

**A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Y EN PARTICULAR A LA FACULTAD DE ESTUDIOS SUPE-  
RIORES CUAUTITLÁN,**

**Por haberme abierto las puertas, y mi reconocimiento  
por la labor que realizan en la preparación de la  
juventud mexicana.**

**CON ADMIRACIÓN Y AGRADECIMIENTO A  
MIS PROFESORES Y ASESORES,**

**Por sus consejos y apoyo durante la carrera  
y en la elaboración de este trabajo.**

**Especialmente al C.P. PEDRO ACEVEDO R. por  
su gran paciencia.**

**“EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, UNA OPCIÓN PARA LA  
INVERSIÓN Y EL FINANCIAMIENTO”**

**ÍNDICE**

INTRODUCCIÓN	I
<b>CAPÍTULO 1. <i>EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</i></b>	<b>01</b>
1.1 Definición	01
1.2 Funciones	01
1.3 Objetivos	02
1.4 Antecedentes	02
1.5 Estructura actual	05
<b>CAPÍTULO 2. <i>EL MERCADO DE VALORES</i></b>	<b>12</b>
2.1 Evolución reciente	12
2.2 Estructura orgánica	21
2.3 Marco jurídico y normativo del Mercado de Valores	28
2.4 Sujetos que participan en el Mercado de Valores	29
2.4.1 Emisores de valores	30
2.4.1.1 Gobierno Federal	31
2.4.1.2 Bancos	32
2.4.1.3 Sociedades Mercantiles	32
2.4.2 Inversionistas	33
2.4.3 Intermediarios bursátiles	35
2.4.3.1 Las Casas de Bolsa	38
2.4.3.2 Contratación Bursátil	43
2.4.3.3 Los especialistas bursátiles	58
2.4.4 Autoridades y Organismos de Apoyo	59
2.5 Operatividad del Mercado de Valores	59
2.5.1 Instrumentos del Mercado de Capitales	63
2.5.1.1 Acciones	65
2.5.1.2 Obligaciones	67
2.5.1.3 Bonos de Renovación Urbana	69
2.5.1.4 Certificados de Participación Inmobiliaria Amortizables	70
2.5.1.5 Certificados de Participación Ordinarios	72
2.5.2 Instrumentos del Mercados de Dinero	72
2.5.2.1 Papel Comercial	74
2.5.2.2 Bono de Prenda	76
2.5.2.3 Pagaré Bursátil	77
2.5.2.4 Aceptaciones Bancarias	77
2.5.2.5 Pagarés con Rendimiento al Vencimiento	78

2.5.2.6	Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial	79
2.5.2.7	Certificados de Depósito Bancario	79
2.5.2.8	Certificados de la Tesorería de la Federación	80
2.5.2.9	Pagarés de la Tesorería de la Federación	81
2.5.2.10	Bonos de la Tesorería de la Federación	82
2.5.2.11	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	83
2.5.2.12	Bonos Ajustables del Gobierno Federal	84
2.6	Características del Mercado Intermedio de Valores	85
2.6.1	Mecánica Operativa del Mercado Intermedio	86
2.6.2	Marco Normativo del mercado Intermedio	87
2.6.3	Reglamento Interior de la Bolsa aplicable al Mercado Intermedio	88

### CAPÍTULO 3. *ELEMENTOS BÁSICOS PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN*

		90
3.1	Consideraciones generales	90
3.2	Opciones de Inversión	93
3.2.1	Valores de Renta Fija	95
3.2.1.1	CETES	96
3.2.1.2	Papel comercial	96
3.2.1.3	Aceptaciones Bancarias	97
3.2.1.4	Obligaciones	97
3.2.2	Valores de Renta Variable	97
3.2.2.1	Acciones	99
3.2.3	Sociedades de Inversión	99
3.3	Análisis Fundamentales	100
3.3.1	Análisis Económico	101
3.3.2	Análisis Financiero	102
3.3.3	Análisis de la gestión de la empresa	104
3.3.4	Análisis técnico	105

### CAPÍTULO 4. *FINANCIAMIENTO BURSÁTIL*

		106
4.1	Alternativas de Financiamiento de Capital	107
4.1.1	Acciones	108
4.1.2	Sociedades de Inversión de Capitales	109
4.2	Alternativas de financiamiento de Deuda	111
4.2.1	Certificados de Participación Inmobiliaria	111
4.2.2	Certificados de Participación Ordinarios	112
4.2.3	Obligaciones	114
4.2.4	Pagaré a Mediano Plazo	115
4.2.5	Papel Comercial	117

<b>CAPÍTULO 5. INSCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES</b>	<b>119</b>
5.1 Requisitos de inscripción en el mercado principal	119
5.1.1 Ruta crítica de la inscripción de acciones	133
5.1.2 Solicitud de inscripción	134
5.1.3 Documentación e información de carácter jurídico	135
5.1.4 Documentación e información de carácter económico	138
5.1.5 Documentación e información de carácter financiero	139
5.1.6 Documentación e información de la oferta pública y la colocación de las acciones	141
5.1.7 Notas complementarias	146
5.2 Requisitos para el listado y mantenimiento de la inscripción de valores en el Mercado Intermedio	148
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>154</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>156</b>



## INTRODUCCIÓN

Las condiciones económicas actuales imponen un marco de alta competitividad para el sector productivo nacional, que requiere de crecientes montos de financiamiento para la modernización de la planta industrial y el desarrollo de las operaciones. La apertura hacia el exterior también impone nuevos retos en cuanto al tamaño de las empresas y su necesaria internacionalización en los mercados globales, lo que las obliga a tomar recursos de manera eficiente y competitiva y a buscar la asesoría financiera especializada que les permita hacer frente a las actuales condiciones del mercado mundial. En éste sentido, mi objetivo en el desarrollo de éste tema es mostrar las opciones que el Mercado de Valores Mexicano ofrece al sector productivo del país en materia de inversión y financiamiento a los proyectos de desarrollo y a la operación de las empresas, contribuyendo además a un conocimiento más amplio y objetivo del funcionamiento del Mercado de Valores en favor del contador público que necesite introducirse en el ámbito bursátil.

Por lo tanto en las páginas siguientes veremos cuál es la estructura del Sistema Financiero Mexicano, cuál ha sido el desarrollo del Mercado de Valores en nuestro país, cómo permite la diversificación de la propiedad empresarial entre un mayor número posible de inversionistas, la captación del ahorro extranjero para el financiamiento a la actividad productiva y la promoción del ahorro interno y la inversión, a través del mercado de dinero y del mercado de capitales con sus respectivos instrumentos, de los cuales se conocerán sus características, plazos y rendimientos. También encontraremos un panorama general de los elementos básicos para la toma de decisiones de inversión y

financiamiento. Y finalmente los requisitos exigidos por las autoridades correspondientes para que una empresa pueda ser inscrita en el Mercado de Valores.

Por la información contenida considero que éste trabajo ayudará de manera especial a los estudiantes de licenciaturas económico-administrativas que quieran entender y conocer las modalidades de la inversión y del financiamiento en México, las reformas que ha sufrido la actividad bursátil en su marco operativo, funcional y normativo que tienen como propósito hacer más transparentes las operaciones del Mercado de Valores, así como las responsabilidades que esto implica para los profesionales del ramo, específicamente para los contadores públicos.

## CAPITULO 1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

### 1.1 *DEFINICIÓN*

El Sistema Financiero Mexicano se define como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda el país. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan *oferentes* es decir, ahorradores o inversionistas y *demandantes* es decir, emisoras de recursos monetarios o fondos.

Globalmente, el Sistema Financiero Mexicano está constituido por tres subsistemas: bancario, bursátil e instituciones auxiliares de crédito; los cuales dinamizan y encauzan el flujo de recursos monetarios, regulados por un régimen jurídico moderno y se interrelacionan dentro del contexto económico nacional e internacional.

### 1.2 *FUNCIONES*

Las funciones esenciales del Sistema Financiero Mexicano son las siguientes:

- a) determinar la política financiera
- b) actualizar el marco normativo que le permita instrumentar la política financiera
- c) regular los flujos monetarios, el crédito, la tasa de interés y el tipo de cambio
- d) fomentar y captar el ahorro social para canalizarlo a la inversión productiva
- e) diseñar mecanismos para ofrecer a las empresas alternativas adecuadas de financiamiento a diversos plazos

### 1.3 *OBJETIVOS*

Contribuir a aumentar la capacidad productiva de la sociedad, interrelacionandose en forma estrecha con el sistema económico, poniendo a disponibilidad de los productores los recursos para el desarrollo y la modernización permanente de la planta productiva y cubrir necesidades de capital de trabajo, incrementando los volúmenes de inversión y financiamiento.

### 1.4 *ANTECEDENTES*

El origen de nuestro sistema financiero se remonta a los fines del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

Ya en el siglo XIX, surgen el Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830); la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849); el Código de Comercio (1854) y en 1864 la primera institución de banca comercial, el Banco de Londres y México, S.A.. Más tarde se elaboró el Código de Comercio de 1884, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de banco central.

Por otra parte, en 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito impone limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y la emisión de papel moneda. Otro hecho relevante ocurre el 31 de octubre de 1894, cuando se constituye la Bolsa de México, que deja de funcionar pocos años después.

En el año de 1907 se creó la Bolsa Privada de México, la cual cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. tres años después. Esta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

Posteriormente a la promulgación de la Constitución Política de 1917, el sistema financiero sufre algunas modificaciones, pero es hasta 1924 cuando la primera Convención Bancaria replantea la estructura que permanece casi inmutable hasta 1976. A continuación resumo los hechos más relevantes de ésta etapa:

- 1931 se emite la Ley Orgánica del Banco de México.
- 1933 la Bolsa de Valores pasa a ser Sociedad Anónima.
- 1934 se crea Nacional Financiera como principal banco de fomento.

- 1946 se publican reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores (CNV) regule la actividad bursátil.

El panorama económico de México en la década de los setenta se caracterizó por la aplicación del fenómeno inflacionario. En dicho período el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo concluyó con la devaluación de agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el sistema financiero internacional, permitieron al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros basándose primordialmente en un fuerte endeudamiento externo. Al mismo tiempo se iniciaron una serie de políticas que permitieron el fortalecimiento del sistema financiero nacional, entre las medidas más sobresalientes implementadas en este sentido destacaron las siguientes:

- Publicación del reglamento sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concertación del capital bancario (1976).
- Emisión de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión : Petrobonos (1977), CETES (1978), Papel Comercial (1980) y Aceptaciones Bancarias (1981).
- Establecimiento de la sociedad de inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981).
- Durante el primer semestre de 1982: retiro del Banco de México (Banxico) del mercado de cambios, suspensión de compras al exterior y autorización de la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.
- El 1º de septiembre de 1982: decreto de nacionalización de la banca privada, con excepción del Banco Obrero y City Bank N.A.; establecimiento del control de

cambios conforme al cual Banxico es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas.

- 1990 autorización de la figura del especialista como Intermediario de Mercado de Valores.
- 1990 aprobación de la ley para reprivatizar la banca.
- 1990 otra importante medida destinada a fortalecer al sistema financiero fue la consolidación en la ley de la formación de grupos financieros que pueden estar integrados por al menos tres diferentes intermediarios como son: Casas de Bolsa, Almacенadoras, Arrendadoras Financieras, Casas de Cambio, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Sociedades de Inversión y Aseguradoras. Estos grupos se constituyen a través de Sociedades Controladoras, las cuales deberán poseer cuando menos el 51% del capital pagado de cada uno de sus integrantes, en acciones con derecho a voto.

### 1.5 ESTRUCTURA ACTUAL

Como mencioné en el inciso anterior, en 1990 el gobierno adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad en las instituciones financieras, produciendo así la conformación de tres grandes bloques identificados como: Organizaciones Bancarias y Financieras, 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.

Dentro del primer bloque, las instituciones de Banca Múltiple captan la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyen así en la principal fuente de financiamiento. Por su parte, la Banca de Desarrollo se dedica a apoyar los programas prioritarios de interés nacional.

Los otros dos bloques incluyen diversos tipos de instituciones, como son: Organismos Bursátiles y el de Aseguradoras y Afianzadoras, entre otros, entidades que proveen a los sectores público y privado de los recursos necesarios para apoyar sus programas de inversión, integrándose a los esfuerzos de la banca.

A continuación, las instituciones que en conjunto constituyen el Sistema Financiero Mexicano, incluyendo aquellas que ejercen funciones de regulación y vigilancia, las que desarrollan propiamente las funciones operativas del mercado financiero y otras que sirven de apoyo a cualquiera de las anteriores.

La regulación del Sistema Financiero es ejercida por la SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, que es la máxima autoridad; el BANCO DE MÉXICO, la COMISIÓN NACIONAL BANCARIA, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES y la COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS.



La SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO es el órgano competente para planear, coordinar, evaluar y vigilar todas las medidas que comprenden tanto la creación como el funcionamiento de las instituciones bancarias e intermediarios financieros no bancarios.

Las instituciones bancarias son de dos tipos: *la múltiple* que capta la mayor parte de los recursos del sistema, constituyendo la fuente primordial de financiamiento y *la de desarrollo* que apoya a los principales programas de interés nacional.

Por otro lado, los *intermediarios financieros no bancarios* son las Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Arrendadoras Financieras, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Empresas de Factoraje y Casas de Cambio, quienes a excepción de ésta última, proveen el capital necesario para los distintos programas de inversión de los sectores público y privado.

El BANCO DE MÉXICO, es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propio que realiza las funciones de Banco Central. Las principales funciones de ésta institución en el sistema financiero son:

- Regular la emisión y la 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 (en la colocación de CETES o cualquier otro tipo de bono o título valor emitido por el Gobierno Federal, necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos) como externo.
- 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La COMISIÓN NACIONAL BANCARIA fue creada en enero de 1925 con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones. Las atribuciones propias de la CNB son:

- Inspeccionar y vigilar a: las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares y a 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público en materia de su competencia.

- Presentar a la S.H.C.P. 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.
- Formar y publicar las estadísticas bancarias y de seguros y otorgar concesiones a la Uniones de Crédito.
- Intervenir en materia fiscal en los aspectos que las leyes le atribuyen.

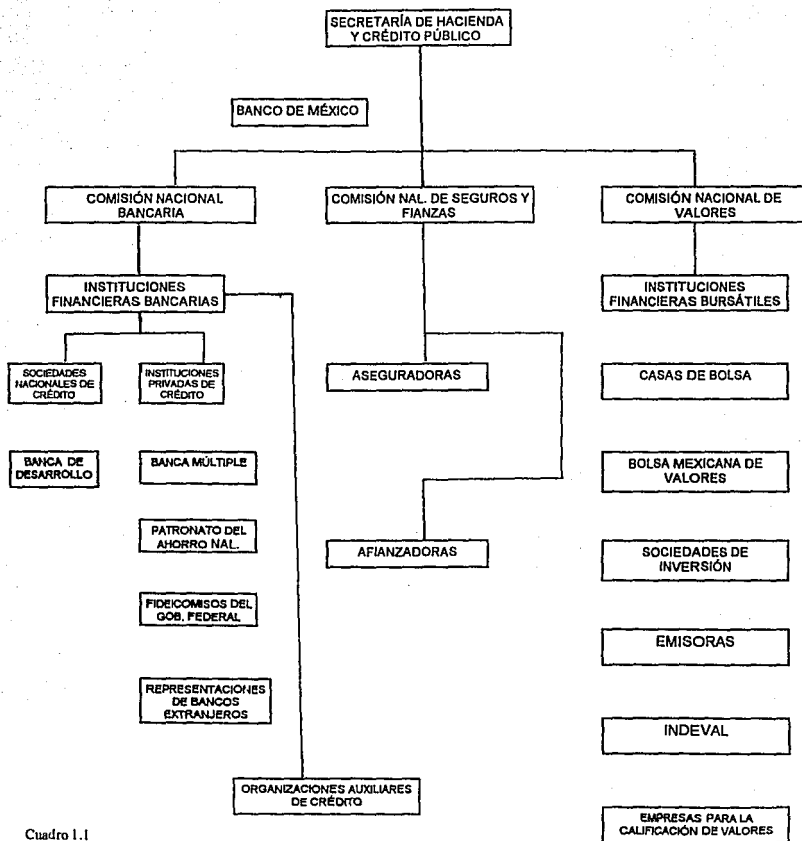
La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, tiene como objetivo el regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos. Tiene también las siguientes facultades:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y de la Bolsa 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 operación 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 cotizaciones 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 bolsa de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones violatorias a la ley.
- 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.
- 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 las bolsas de valores.
- Actuar como árbitro en conflictos entre casas de bolsa y clientela.

- Operar el *Registro Nacional de Valores e Intermediarios* que contiene tanto la relación de los valores autorizados, susceptibles de operarse en el mercado de valores, como la correspondiente a las casas de bolsa, agentes de valores personas físicas, apoderados para realizar operaciones con el público y los operadores de piso autorizados para actuar como tales.

# ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Cuadro 1.1

## CAPÍTULO 2. EL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, entendiendo como valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, según lo establece el artículo 3° de la Ley del Mercado de Valores, los cuales deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y estar aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso, *la oferta* está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, y *la demanda* la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

### 2.1 EVOLUCIÓN RECIENTE

La globalización e integración de los centros financieros internacionales, factores que han regido en gran medida la dinámica de los cambios en la economía mundial, han puesto de manifiesto el destacado papel que desempeñan los mercados de valores en los

procesos de formación de capitales. Al determinar los movimientos de los flujos de recursos hacia lugares en los que prevalecen ambientes de certidumbre y confianza, con perspectivas de sano crecimiento, estos fenómenos también han orientado, en muchos países en desarrollo, la aplicación de políticas de desregulación y apertura de sus sistemas.

Por otra parte, los efectos de los programas de reordenación en diversas naciones han creado condiciones que alientan la rentabilidad de los proyectos de inversión, la transformación de las empresas y, como resultado de la reactivación, mayores requerimientos de financiamiento de deuda y capital, a través de sus sistemas bursátiles. Estas situaciones han propiciado que los mercados internacionales de capitales se conviertan en atractivas fuentes de recursos complementarios del ahorro interno. De aquí, entonces, que los procesos de modernización de los sistemas bursátiles se consideren como formas apropiadas para impulsar su desarrollo y, con ello, cumplir con sus funciones básicas de canalización de recursos a las actividades productivas. En las últimas reformas que sufrió el Mercado de Valores mexicano está claro que se siguió el mencionado recorrido, de tal manera que podemos distinguir dos etapas de desarrollo de nuestro sistema bursátil. La primera, que se inicia con las reformas a su marco jurídico en 1989 y cuyos objetivos persiguieron el establecimiento de un ambiente de confianza y seguridad, así como la sustentación de las atribuciones de la autoridad para realizar una regulación moderna, que lo mismo atendiera las funciones de supervisión y vigilancia, que las de desarrollo e internacionalización del mercado. La segunda, que es posible identificar a partir de la aprobación de los nuevos cambios a la Ley del Mercado de



Valores en Julio de 1993 y cuya vigencia significará como veremos la profundización y apertura del sector bursátil.

Las modificaciones legales de 1989 en un esfuerzo de actualización legislativa integral, dotaron a la autoridad de facultades e instrumentos que le permitieran tanto garantizar la preservación del sistema como orientar el desarrollo del mercado, mediante distintas acciones encaminadas a promover el ahorro, las alternativas de inversión y financiamiento; a reducir los costos financieros y a estimular la competitividad.

Entre las medidas específicas que se desprendieron de esa reforma destacan la integración de los primeros grupos financieros no bancarios; el apoyo a la colocación de valores mexicanos en el exterior y la presencia de los intermediarios nacionales en otros centros financieros. En el campo de la contratación, los cambios de 1989 incorporaron un nuevo capítulo a la Ley, creándose el contrato de intermediación bursátil, y se perfeccionaron los procedimientos de conciliación y juicios arbitrales.

Los resultados han sido relevantes. El mercado de valores cumplió de manera creciente con las funciones básicas de obtención y canalización de recursos, internos y externos, en beneficio de la inversión, la operación y el cambio tecnológico de la planta productiva entre los años de 1989 y 1993, con todo, es indispensable reconocer que también se enfrenta a nuevas necesidades y a mayores retos.

Por una parte, la situación de desarrollo que el mercado de valores ha obtenido le ha permitido ofrecer alternativas de financiamiento competitivas, en servicio, costo y demás condiciones, frente a las fuentes financieras tradicionales. Por otra, ese mismo resultado ha contribuido a incrementar la demanda de recursos, por medio de instrumentos bursátiles, cuya respuesta implica la profundización de esfuerzos para generar nuevas formas de ahorro y financiamiento, intensificar la conexión con centros internacionales para el mantenimiento de los flujos externos así como fortalecer la intermediación y, en general, la competencia de todo el sistema bursátil.

En el ámbito de la regulación también existen necesidades de renovación y responsabilidades de primer orden, para atender las situaciones que genera el propio proceso de evolución y apertura del mercado de valores.

Estas responsabilidades consisten en prever una amplia diversidad de efectos y contingencias que se derivan tanto de la operación del nuevo perfil de los intermediarios, constituidos en grupos financieros con tendencia a la prestación de servicios de banca universal, como de la introducción de nuevas medidas de desarrollo y de fortalecimiento institucional para enfrentar lo que constituye una nueva etapa de interrelación con el exterior.

Todos estos aspectos son los motivos que fundamentan las reformas a la Ley del Mercado de Valores, aprobadas en Julio de 1993, y que persiguieron principalmente los propósitos de apoyar la internacionalización del sistema bursátil; enriquecer la estructura

institucional y los servicios; avanzar en la autorregulación; perfeccionar el régimen sobre el uso indebido de información privilegiada; promover la automatización de las operaciones; redefinir las atribuciones de la autoridad e impulsar la simplificación administrativa.

Las reformas incorporaron al cuerpo de la Ley un nuevo capítulo de disposiciones para llevar a cabo operaciones de intermediación y de oferta pública de valores extranjeros en el mercado nacional. De esta manera, se reconoció la importancia de la interconexión del sistema bursátil con los principales centros financieros mundiales. Las disposiciones establecieron un régimen regulatorio para cada uno de los dos tipos de operaciones con valores extranjeros: uno, para efectuar la intermediación de éstos sin que provinieran de colocaciones, y, el otro, para su negociación mediante oferta pública. Para el primer caso, en negociaciones por intermediación de valores extranjeros, la Ley dispuso la creación del Sistema Internacional de Cotizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, sujetando las operaciones al cumplimiento de requisitos particulares de autorización de la Comisión Nacional de Valores y reglamentarios de la propia Bolsa. En tanto que la cotización de estos títulos no requiere de la participación de las empresas emisoras, se exige a los intermediarios y a la Bolsa de Valores nacionales que los valores extranjeros que se presenten para su cotización hayan cumplido con los requisitos de sus mercados de origen. Asimismo, que tanto esos mercados como los valores en lo individual cuenten con los reconocimientos necesarios de la Comisión, en términos de una calidad bursátil equiparable a la que establece el régimen regulatorio mexicano.

institucional y los servicios; avanzar en la autorregulación; perfeccionar el régimen sobre el uso indebido de información privilegiada; promover la automatización de las operaciones; redefinir las atribuciones de la autoridad e impulsar la simplificación administrativa.

Las reformas incorporaron al cuerpo de la Ley un nuevo capítulo de disposiciones para llevar a cabo operaciones de intermediación y de oferta pública de valores extranjeros en el mercado nacional. De esta manera, se reconoció la importancia de la interconexión del sistema bursátil con los principales centros financieros mundiales. Las disposiciones establecieron un régimen regulatorio para cada uno de los dos tipos de operaciones con valores extranjeros: uno, para efectuar la intermediación de éstos sin que provinieran de colocaciones, y, el otro, para su negociación mediante oferta pública. Para el primer caso, en negociaciones por intermediación de valores extranjeros, la Ley dispuso la creación del Sistema Internacional de Cotizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, sujetando las operaciones al cumplimiento de requisitos particulares de autorización de la Comisión Nacional de Valores y reglamentarios de la propia Bolsa. En tanto que la cotización de estos títulos no requiere de la participación de las empresas emisoras, se exige a los intermediarios y a la Bolsa de Valores nacionales que los valores extranjeros que se presenten para su cotización hayan cumplido con los requisitos de sus mercados de origen. Asimismo, que tanto esos mercados como los valores en lo individual cuenten con los reconocimientos necesarios de la Comisión, en términos de una calidad bursátil equiparable a la que establece el régimen regulatorio mexicano.

Para el segundo caso, las operaciones de valores extranjeros que se efectúen mediante oferta pública estarán sujetas a los mismos requisitos de inscripción y autorización que contempla la Ley para los títulos mexicanos, así como a los tiempos y condiciones que con criterios prudenciales señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el registro y la oferta pública correspondientes.

En congruencia con estas modificaciones, la Ley autoriza a los intermediarios nacionales a realizar nuevas operaciones internacionales de conformidad con los ordenamientos y disposiciones de carácter general aplicables, y con sujeción a las leyes de los países en los que lleven a cabo esas actividades. Dentro de este contexto facultó a la sociedad de depósito INDEVAL en varios sentidos. Primero, a ejercer la guarda, administración, transferencia y liquidación de valores extranjeros. Segundo, a extender sus servicios a usuarios del exterior, básicamente entidades de actividades similares a las del mismo INDEVAL y, en tercer lugar, a mantener en custodia valores en otras instituciones del exterior, las cuales deberán cumplir con los requisitos que señale la propia Comisión.

La Ley determinó la incorporación en el Reglamento Interior de la Bolsa, de los procedimientos de listado, suspensión y cancelación de valores en el Sistema Internacional de Cotizaciones, y amplió en las actividades de la misma, el proporcionar al público información sobre las operaciones y emisores de dicho sistema.

Las reformas también concedieron a la Comisión Nacional de Valores, la facultad para establecer relaciones de asistencia regulatorias externas, al amparo de convenios de reciprocidad para el intercambio de información. Para enriquecer la estructura institucional y ampliar la gama de servicios del mercado de valores, se incluyeron diversas modificaciones de las actividades de intermediación y las auxiliares de depósito, asesoría de inversión y calificación de valores. De esta forma, se fomentó la figura de especialistas bursátiles como formadores de mercado, a los que se autorizó realizar tareas de intermediación por cuenta ajena y se facultó a las casas de bolsa para llevar a cabo operaciones fiduciarias en todos los negocios vinculados directamente con sus funciones.

El nuevo texto legal incorporó también diversas precisiones sobre la operación doméstica de la sociedad de depósito de valores, transfiriéndole la función para efectuar la liquidación en efectivo de las operaciones del mercado accionario, que anteriormente desempeñaba la Bolsa Mexicana de Valores. Definió a la asesoría de inversión como función de servicio, diferenciándola de la intermediación financiera y, por último, precisó un marco normativo para las actividades de las instituciones calificadoras de valores.

Otro rubro previsto en el conjunto de modificaciones lo constituyó el impulso a la autorregulación de la actividad bursátil. Con este fin se dispuso la integración paritaria del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, de manera que sólo la mitad de sus miembros fueran representantes de las casas de bolsa y de especialistas bursátiles. Asimismo, se concedió a la Comisión Nacional de Valores la facultad de veto

sobre las normas de autorregulación del reglamento interior de la bolsa, en sustitución de la anterior figura de autorización previa.

A los delitos bursátiles se incorporan por primera vez dos situaciones específicas provocadas por el uso indebido de información privilegiada. La primera, cuando la difusión de información falsa de sociedades emisoras conlleve, en la adquisición o venta de valores, la obtención de un lucro o la elusión de una pérdida. La segunda cuando el empleo de información privilegiada conduzca a una ganancia o se evite una minusvalía, igual o mayor al 10% entre los precios con que se efectúe una operación de compra o enajenación de valores, antes de que dicha información sea del conocimiento público, y los precios promedio del mercado durante los 10 días hábiles siguientes a la fecha en que la misma información sea divulgada.

También se agregó un nuevo capítulo dedicado a la automatización de la actividad bursátil, en el que se otorga un estatus legal al uso de sistemas de cómputo y de telecomunicaciones para el registro y envío de información sobre las operaciones del mercado.

A partir del 12 de julio de 1993 se iniciaron en la Bolsa Mexicana de Valores las operaciones del MERCADO INTERMEDIO DE VALORES, con lo cual se amplían las opciones que el mercado mexicano de valores ofrece a sus participantes. De las características del Mercado Intermedio hablaré en incisos posteriores de éste capítulo.

Las reformas a la Ley igualmente se extendieron a la organización y facultades de la Comisión Nacional de Valores, con el propósito de avanzar en la simplificación administrativa y agilizar las tareas de supervisión y vigilancia. Para ello, redistribuyeron funciones entre la Junta de Gobierno y la Presidencia; introduciendo el procedimiento denominado afirmativa ficta, según el cual si la autoridad no resuelve determinados asuntos en plazos preestablecidos, las solicitudes de autorización se consideran aprobadas en los términos planteados; y por último permitieron al organismo instalar delegaciones regionales.

Se concedió también a la Comisión la facultad para normar la actividad de los representantes de tenedores de títulos o documentos distintos a las obligaciones y otros valores, que hasta Junio de 1993, no se encontraba prevista. Se derogó la figura de prenda bursátil y se substituyó por el contrato de caución bursátil, estableciendo un procedimiento de ejecución detallado para la venta extrajudicial de los valores depositados en garantía. Asimismo se adecuó y precisó el mecanismo de compra de acciones propias y la autorización para emitir acciones sin derecho a voto y de voto restringido. En el primer caso, afinó el procedimiento para la recompra de acciones por parte de los emisores, incluyendo un nuevo tratamiento contable. En el diseño de este esquema se buscó el apego a lo señalado por los principios de contabilidad generalmente aceptados y por las prácticas internacionales. En el segundo caso, para la emisión de acciones con limitaciones de voto, uniformó conceptos y criterios, y determinó el 25% como porcentaje máximo del capital social para la emisión de este tipo de valores.



La importancia de estas modificaciones radica, por una parte en la flexibilidad que las emisoras tienen para atender las circunstancias que se presenten en el mercado de sus acciones procurando, en todo caso, la permanencia de condiciones para la formación de precios, estas posibilidades de participación de las empresas redundan en una mayor profundidad del mercado y en una más amplia concurrencia de los inversionistas. Por otra parte, la emisión de títulos con limitaciones corporativas hace posible combinar distintas necesidades y estrategias empresariales en la obtención de capital, al tiempo que a través de los límites máximos impuestos se asegura una sana interrelación entre las empresas y los tenedores de sus valores.

## *2.2 ESTRUCTURA ORGÁNICA*

Al Mercado de Valores de México lo integran instituciones reguladoras y de apoyo, intermediarios, emisoras e inversionistas; además de las normas y mecanismos que hacen posible el intercambio de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordinar y vigilar el Sistema Financiero e impulsar las políticas monetaria y crediticia, orientando la evolución del mercado financiero y bursátil y la actuación de sus participantes.

El Banco de México, por su parte, se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

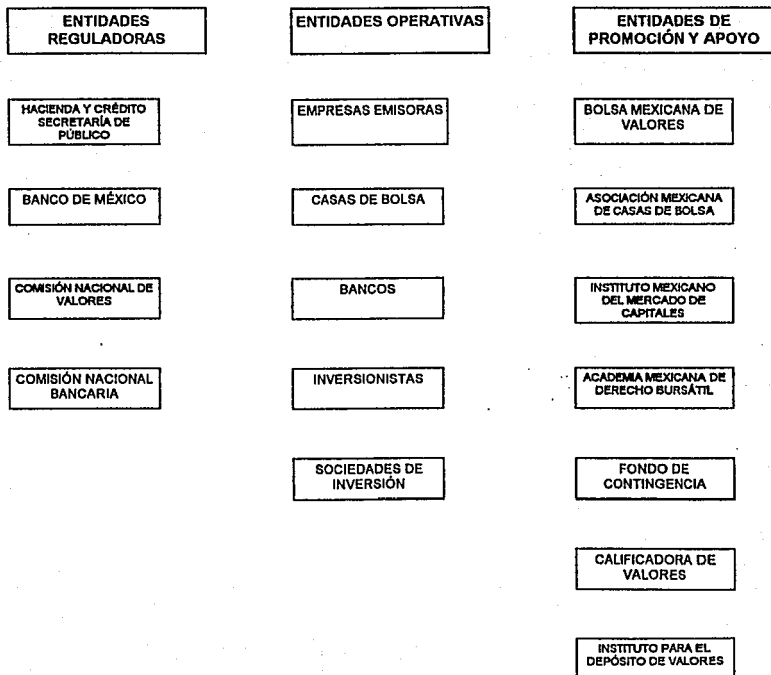
La Comisión Nacional de Valores tiene el objetivo de regular y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, así como de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La Bolsa Mexicana de Valores, núcleo operativo de este mercado, es un organismo privado que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado.

Básicamente la Bolsa Mexicana de Valores cumple con dos objetivos: el facilitar las transacciones con valores y el procurar el desarrollo del mercado; objetivos que alcanza a través de la realización de sus principales funciones:

- Establece locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre oferta y demanda de valores. Es decir, proporciona la infraestructura física y operativa, como sistema de cómputo y terminales, estructura administrativa, servicios de comunicación, así como edificio y locales adecuados para la realización de las funciones de compra-venta.

## ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES MEXICANO



- Proporciona al público inversionista todo tipo de información sobre los valores, emisores y las operaciones en la bolsa. Todo esto a través de información escrita o vía terminales o monitores.
- Elabora y emite publicaciones sobre valores, emisoras y operaciones. La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con una extensa información que va desde boletines diarios y semanales, información estadística mensual, trimestral y anual, documentos de investigación, información financiera de las emisoras y otras de carácter institucional.
- Vela por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables. Para tal efecto existe el Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores que establece entre otras cosas, los derechos y obligaciones de los socios y de los emisores, los términos para realizar las operaciones, los registros, suspensión de cotizaciones y las normas de autorregulación.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) es la institución que representa a sus asociados y coordina sus recursos técnico-profesionales en comités destinados a dar asesoría y contribuir al desarrollo del Mercado de Valores. Tiene como objeto principal el promover el desarrollo, crecimiento y consolidación de las casas de bolsa en el Sistema Financiero Mexicano e Internacional, siempre con apego a las disposiciones del marco jurídico que regula su actividad. También realiza las consultas y estudios técnicos acerca

de nuevos instrumentos financieros, figuras, mercados y negocios relativos a la intermediación en el Mercado de Valores.

El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC), por su parte, difunde oportuna y constantemente documentos estadísticos y de análisis que informen del acontecer del Mercado de Valores. Además establece los recursos tecnológicos y profesionales para efectuar el cálculo y verificación de todas las estadísticas generadas por el Mercado de Valores.

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil (AMDB) es una asociación civil que difunde el conocimiento del Derecho Bursátil contribuyendo a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido; realiza la emisión de publicaciones y circulares de la Comisión Nacional de Valores y de la Ley del Mercado de Valores; además vincula a las instituciones, autoridades y otros organismos para promover el estudio y análisis de las normas del mercado.

El Fondo de Contingencia es un fideicomiso creado por el Banco de México con el propósito de proteger a los inversionistas en el caso de que llegue a haber una merma en su patrimonio como consecuencia de fraude, quiebra, etc., y que por alguna razón no fueran devueltos los valores o fondos que fueron confiados a las casas de bolsa.

La Calificadora de Valores es un organismo privado y está encargado de establecer

parámetros comparativos de los valores colocados en el mercado; dar seguridad y confianza al inversionista al analizar financieramente las emisiones de valores expresando la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas nacionales. La calificación que lleva a cabo evalúa el grado de riesgo de un crédito pero no se considera como una recomendación de compra, venta o conservación de los valores que son objeto del análisis.

El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) es el organismo privado que tiene por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, títulos y documentos que le son confiados. Interviene en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito; además mantiene sistemas de información que resguardan las normas de confidencialidad.

Las Empresas Emisoras son aquellas entidades que requieren de recursos monetarios para financiar un proyecto de inversión o capital de trabajo, cubriendo las disposiciones normativas correspondientes, y ofreciendo al mercado de valores los títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones). Proporcionan periódicamente la información financiera y administrativa que permita estimar los rendimientos probables y la solidez de sus títulos. Son empresas emisoras el Gobierno Federal, las Instituciones de Crédito y Empresas Nacionales Públicas y Privadas.

Las Casas de Bolsa son agentes de valores, personas morales, registradas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Actúan entre los inversionistas y las entidades emisoras de títulos valor.

Los Bancos son instituciones de crédito consideradas como banca múltiple, o banca de desarrollo, las cuales tienen como funciones primordiales fomentar el ahorro nacional, facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio de banca y crédito así como canalizar eficientemente los recursos financieros.

Los inversionistas, personas físicas o institucionales, pueden ser nacionales o extranjeros, los cuales adquieren o venden valores inscritos en Bolsa, de acuerdo con los precios resultantes del libre juego de la oferta y la demanda. Un ejemplo de inversionistas institucionales mexicanos son las Sociedades de Inversión, las cuales han logrado un notable desarrollo en los últimos años.

Las Sociedades de Inversión son organismos que integran una cartera de valores con el propósito de permitir el acceso de pequeños y medianos ahorradores a un fondo de inversión de riesgo equilibrado, administrado por profesionales especializados. Estas sociedades contribuyen al financiamiento de la planta productiva del país y proporcionan a los inversionistas seguridad, alta liquidez y atractivos rendimientos.

### 2.3. MARCO JURÍDICO Y NORMATIVO DEL MERCADO DE VALORES

En México, la actividad bursátil se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores y las leyes mercantiles que le sean aplicables. En el caso específico de las sociedades de inversión, su régimen jurídico está definido por la Ley de Sociedades de Inversión.

Le Ley del Mercado de Valores faculta a la Comisión Nacional de Valores para establecer la normativa respecto al funcionamiento de emisoras, intermediarios, sociedades de inversión y mecanismos operativos; para estos efectos, la Comisión Nacional de Valores emite circulares agrupadas en series, destinadas a promulgar las normas y criterios aplicables en cada ámbito.

Por su parte, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con un Reglamento Interior aprobado por la Comisión Nacional de Valores, cuyas disposiciones definen y precisan la operación bursátil, las condiciones de participación de intermediarios y emisoras, las características de instrumentos y modalidades de operación y los procedimientos que se deben seguir en el piso de remates.

Otro factor normativo es el Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana. Además del régimen jurídico y normativo que resguarda el sano desenvolvimiento del mercado de valores, la comunidad bursátil mantiene un esfuerzo permanente destinado a fijar criterios y mecanismos autorregulatorios, con el propósito de preservar la



estabilidad y transparencia del mercado y adecuar sus características a los estándares internacionales, a fin de asegurar la participación competitiva de nuestros instrumentos e intermediarios en el ámbito bursátil mundial.

## **2.4 SUJETOS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES**

En el mercado de valores interactúan los siguientes tipos de sujetos:

### **1. EMISORES DE VALORES**

1.1 Gobierno Federal

1.2 Bancos

1.3 Sociedades Mercantiles

### **2. INVERSIONISTAS**

2.1 Personas físicas

2.2 Personas morales

2.3 Entidades gubernamentales

### **3. INTERMEDIARIOS BURSÁTILES**

3.1 Casas de Bolsa

3.2 Especialistas Bursátiles

#### 4. AUTORIDADES

- 4.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- 4.2 Comisión Nacional de Valores
- 4.3 Comisión Nacional Bancaria
- 4.4 Banco de México

#### 5. ORGANISMOS DE APOYO

- 5.1 Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- 5.2 Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
- 5.3 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- 5.4 Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
- 5.5 Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.
- 5.6 Instituciones para la Calificación de Valores

#### 2.4.1 *EMISORES DE VALORES*

Los emisores son el sector demandante de recursos financieros en el mercado de valores, y pueden ser instituciones gubernamentales o empresas, las cuales realizan la demanda a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para la satisfacción de sus necesidades de financieras.

Para que una empresa pueda emitir títulos-valor necesita cubrir ciertos requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores, los cuales por su amplitud, los expongo en el capítulo 5.

#### 2.4.1.1 Gobierno Federal

El gobierno a través de la Tesorería de la Federación y de PEMEX principalmente emite títulos para obtener financiamiento, la primera para diversos proyectos de beneficio público y social, la segunda con el fin de obtener recursos para invertirlos en proyectos específicos de su actividad, en ambos casos se consigue fomentar el ahorro interno al emitir instrumentos que se adecuan a las expectativas de los más variados tipos de inversionistas.

Los instrumentos que emite el Gobierno son muchos pero a continuación señalo los de mayor circulación en el mercado:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
- Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).
- Bonos de Reconstrucción Urbana (BORES).
- Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S).
- Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial (BONDIS).

#### 2.4.1.2 Bancos

Las instituciones bancarias han expedido títulos para obtener recursos que puedan ser utilizados para satisfacer los requerimientos económicos de quienes los soliciten, así como para fomentar el ahorro; los instrumentos que emiten y hacen circular por el mercado son los siguientes:

- Aceptaciones Bancarias (AB'S).
- Pagarés de Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV).
- Certificado de Depósito Bancario.
- Certificados de Participación Patrimonial o Acciones de la Banca Comercial.

#### 2.4.1.3 Sociedades Mercantiles

Las empresas presentan la opción a los inversionistas de participar en su capital social mediante la aportación de efectivo a cambio de la obtención de acciones del mismo, esto se hace cuando la administración de la empresa elige la capitalización en lugar de adquirir deudas a largo plazo.

Las acciones son los instrumentos más comunes pero además de ellas existen los siguientes:

- Certificados de Participación Inmobiliaria.
- Certificados de Participación ordinaria.

- Obligaciones.
- Pagaré a Mediano Plazo.
- Papel Comercial (PC).
- Bonos de Prenda (PRENDARIOS).

#### 2.4.2 *INVERSIONISTAS*

Son las personas físicas o morales que tienen excedentes monetarios y los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de recursos a cambio de títulos-valor, con el propósito de obtener una ganancia. De tal manera que el inversionista constituye un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporcionan.

##### Rasgos sobresalientes del inversionista

#### *PERSONAS FÍSICAS*

*Edad.* En base a la edad variará el tipo de inversión, ya que una persona joven puede asumir riesgos mayores, debido a que se encuentra en una edad productiva que le permitirá recuperarse de las posibles pérdidas, no así una persona de mayor edad, que si bien está en una edad productiva no puede tomar riesgos que pongan en juego su estabilidad económica.

*Estabilidad económica.* La persona que cuenta con un excedente mínimo busca inversiones seguras que le garanticen solvencia económica y quien tiene excedentes considerables pretende multiplicarlos a pesar de los altos riesgos.

*Conocimientos bursátiles.* Quien es conocedor de la materia puede invertir en instrumentos ampliamente redituables y quien desconoce no sólo de los títulos más redituables, sino de la existencia de muchos de ellos, se limitan a invertir en los conocidos por las masas que no siempre son los más productivos.

*Criterio.* La capacidad de discernimiento varía de acuerdo al tipo de inversionista, pues quien tiene un amplio criterio toma decisiones más acertadas afrontando la responsabilidad por los resultados.

### *PERSONAS MORALES*

Las personas morales generalmente invierten en acciones con fines patrimoniales a largo plazo sin buscar especulación por el riesgo.

*Apalancamiento.* La proporción de la deuda no debe de ser mayor al capital aportado por los socios, porque estarían trabajando con dinero ajeno que no fácilmente puede arriesgarse a una inversión agresiva.

El inversionista puede ser *agresivo, conservador, especulador o apostador* dependiendo del riesgo que esté dispuesto a correr. El inversionista agresivo, por ejemplo, se caracteriza por el seguimiento continuo de los movimientos del medio bursátil, por lo que sus decisiones siempre estarán basadas en datos reales que le permitirán con seguridad obtener altos rendimientos. El inversionista conservador

invierte en instrumentos de rendimientos y riesgos de igual magnitud que generalmente son de poca cuantía. El especulador a diferencia del conservador y del agresivo toma decisiones con una tendencia marcada al riesgo, sin dejar de ser una decisión razonada, ya que después de haber considerado las ventajas y desventajas sabe que hay variables que pueden favorecer o no su inversión. Finalmente, el inversionista apostador, asume riesgos innecesarios teniendo sólo al azar como guía de decisión.

#### *2.4.3 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES*

Los intermediarios bursátiles ponen en contacto a oferentes y demandantes en el Mercado de Valores, ya que los últimos no pueden realizar transacciones directamente en bolsa, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil, es decir, de sujetos profesionales que aseguren los intereses de sus clientes. Así, la intermediación bursátil está reservada para ejecutarse por personal autorizado por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, bajo la reglamentación indicada por el artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores y por el Reglamento Interior de la Bolsa.

Según se desprende de la Ley se considera intermediación en el Mercado de Valores, la realización habitual de:

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

Tal intermediación según el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores *únicamente* podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios, quedando exceptuadas de ésta disposición las operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, cuando sean realizadas por sociedades operadoras de sociedades de inversión; y las operaciones y actividades señaladas en los incisos *b* y *c* arriba mencionados, cuando las realicen personas facultadas para ello por esta u otras leyes.

Las sociedades que pretendan ser inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán reunir los siguientes requisitos según lo establece el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores:

- I. Estar constituidas como Sociedades Anónimas y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión *Casa de Bolsa* o *Especialista Bursátil*, según sea el caso, así como tener integramente pagado el capital mínimo que determine la Secretaria de Hacienda y Crédito Público a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general, lo que corresponderá a la Comisión Nacional de Valores tratándose de los especialistas bursátiles.



II. En ningún momento podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita persona:

- Casas de Bolsa o especialistas bursátiles;
- Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad;
- Instituciones de crédito, salvo cuando lo hagan con el carácter de fiduciarias en fideicomisos cuyos beneficios sean personas que puedan ser accionistas de los intermediarios en el mercado de valores con arreglo a la Ley;
- Instituciones de seguros o de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, ni sociedades de inversión;
- Otras personas morales, con excepción de las sociedades controladoras a que se refiere la ley para Regular la Agrupaciones Financieras y las demás personas morales que autorice la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general, las cuales tendrán por objetivo prevenir conflictos de interés y fortalecer la capitalización de los intermediarios.
- Accionistas que sean propietarios del 10% o más del capital de los emisores cuyos valores operen con carácter de especialistas, así como los miembros del consejo de administración y directivos de los propios emisores.

III. Tener en todo tiempo por miembros de su consejo de administración, exclusivamente a personas que a juicio de la propia Comisión gocen de solvencia moral y por directivos y apoderados para celebrar operaciones con el público, quienes además satisfagan, también a juicio de la citada autoridad los requisitos correspondientes.

IV. El número de sus consejeros no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

- V. Presentar un programa general de funcionamiento.
- VI. Adquirir una acción de bolsa de valores y una acción de institución para el depósito de valores.
- VII. Participar en el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores previsto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

Originalmente las funciones de intermediación eran desempeñadas por agentes de valores personas físicas, pero con la finalidad de lograr mayor eficiencia y seguridad, así como para promover el crecimiento del mercado, la ley ha estimulado la organización de los agentes de valores como personas morales, eliminando paralelamente la posibilidad de otorgar nuevas autorizaciones para agentes de valores personas físicas.

#### 2.4.3.1 Las Casas de Bolsa

Una Casa de Bolsa es el agente de valores, persona moral, autorizada para actuar como intermediario en el Mercado de Valores; la cual deberá estar constituida como sociedad anónima con la opción de adoptar el régimen de capital variable; y que después de haber quedado autorizada e inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios quedará bajo la regulación y la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Las Casas de Bolsa como instituciones estructuradas han contribuido a la constitución de un mercado de valores eficiente, a la vez que se han desarrollado ellas mismas. Tal desarrollo ha permitido mejorar:

- La capacidad de servicio
- La protección del interés del público
- La eficiencia técnica
- La transparencia en las operaciones

Para poder cumplir con los objetivos para los cuales fueron constituidos, las casas de bolsa tienen básicamente las siguientes áreas:

- . Área de Promoción
- . Área de Operación
- . Área de Análisis
- . Área de Administración

El *área de promoción* es la responsable de establecer contacto con el cliente y proporcionarle asesoría respecto a las diferentes operaciones de inversión, además se encarga de elaborar y dar seguimiento a las órdenes de compra-venta. Todo esto con la intención de captar el interés y los recursos de los clientes para promover el desarrollo del mercado y sus servicios.

Sus funciones se realizan fundamentalmente por los apoderados para celebrar operaciones con el público conocidos como Promotores de Valores. Estos apoderados requieren demostrar, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, su capacidad técnica y administrativa además de cumplir con otras especificaciones establecidas en el

artículo 17 fracción III de la Ley del Mercado de Valores tales como ser de nacionalidad mexicana, estar afianzados, entre otras.

El *área de operación* se dedica a realizar las transacciones con los títulos-valor. Las operaciones bursátiles se efectúan en el Piso de Remates de la Bolsa de Valores y son realizadas por los Operadores de Piso que cumplen con las órdenes de los inversionistas, mismas que, les son transmitidas desde la Casa de Bolsa a la que pertenecen. Para desarrollar sus funciones los Operadores necesitan obtener la autorización de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional de Valores, aprobar rigurosos exámenes en materia legal, prácticas bursátiles, aspectos contables y financieros y comprobar que han asistido al Piso de Remates durante seis meses como mínimo para adquirir experiencia práctica.

Las principales funciones del área de operación son:

- Efectuar la compra-venta de títulos (los operadores de piso efectúan la compra-venta de valores por parte de las casas de bolsa únicamente en el Salón de Remates)
- Participar en subastas y colocaciones.
- Liquidar el efectivo resultante de las operaciones realizadas en la Bolsa.
- Realizar integraciones por pago de dividendos.

Generalmente el área de operaciones involucra los servicios de análisis, orientados a investigar el comportamiento del mercado en general y de las emisoras en particular, a fin de poder decidir las mejores opciones de inversión para la casa de bolsa; ello permite

además brindar un servicio de asesoría confiable a todos los clientes de la misma. En virtud de que estos servicios son de gran importancia con frecuencia se establece un área independiente para desarrollarlos: el *área de análisis*.

Como cualquier empresa las casas de bolsa requieren estar organizadas para canalizar adecuadamente sus recursos humanos y financieros, a fin de que cada una de las funciones que tienen que realizar se lleven a cabo oportuna y eficientemente, es por ello que cuentan con el *área de administración* apropiada.

### Actividades de las Casas de Bolsa

Según se desprende del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores las casas de bolsa sólo podrán realizar las siguientes actividades:

- I. Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores, sujetándose a los términos de la Ley del Mercado de Valores y a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.
- II. 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 depositarlos en institución de crédito o bien adquirir acciones de alguna sociedad de renta fija, depositándolas en la

cuenta del cliente respectivo. En ambos casos los fondos se registrarán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la casa de bolsa.

III. Prestar asesoría en materia de valores.

IV. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias;
- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos;
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores; y
- Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias.

V. De conformidad con las disposiciones de carácter gral. que dicte la Comisión Nal. de Valores:

- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos, procurar mejorar las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores.
- Realizar operaciones con valores, con sus accionistas, miembros del consejo de administración, directivos y empleados.
- Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas sucursales o agencias de instituciones de crédito.

- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa, que señale la propia Comisión.

Actuar como especialistas bursátiles.

VI. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores;

VII. Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal;

VIII. Adquirir las acciones representativas de su capital social;

IX. Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México.

X. Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito público y la Comisión Nacional de Valores.

#### 2.4.3.2 Contratación bursátil

Las operaciones que las casas de bolsa celebren con su clientela inversionista y por cuenta de la misma, se registrarán por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil que al efecto celebren por escrito. Por medio de dicho contrato el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones a su nombre, salvo que, por la propia naturaleza de la operación deba

convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública.

Como consecuencia del contrato de intermediación bursátil, el artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores establece en términos generales lo siguiente:

- La casa de bolsa en el desempeño de su encargo actuará conforme a las instrucciones que el cliente indique al apoderado, a menos que se haya pactado manejo discrecional en la cuenta por el cliente. Entendiendo que una *cuenta discrecional* no requiere de instrucciones previas del cliente para la realización de operaciones.

Existe también la modalidad de *cuenta discrecional limitada* que implica que el intermediario puede manejarse sin instrucciones previas del cliente para algunos valores o montos, sin poder hacerlo para aquellas operaciones en que no se le haya facultado expresamente, por otra parte existe la *cuenta no discrecional*, la cual conlleva siempre las instrucciones previas del cliente.

- Las instrucciones y avisos podrán ser verbales, telefónicas o través de carta, telégrafo, telex, telefax o cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones, precisando en el caso de que se utilicen medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.



- La casa de bolsa cumplirá las instrucciones de los clientes conforme al sistema de recepción y asignación de operaciones que tenga establecido conforme a lo dispuesto por la Comisión Nacional de Valores.
- La casa de bolsa se comprometerá a entregar un comprobante de cada operación realizada, que contendrá todos los datos necesarios para su identificación así como el importe de la operación, independientemente del estado de cuenta correspondiente.
- Las partes pactarán en el contrato las tasas de interés ordinario y moratorio que puedan causarse con motivo de los servicios y operaciones materia del contrato.
- La casa de bolsa quedará facultada para suscribir en nombre y representación del cliente, los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos o endosados a favor del propio cliente, que éste le confiera en guarda y administración.
- En ningún supuesto la casa de bolsa estará obligada a cumplir las instrucciones que reciba para el manejo de la cuenta, si el cliente no la ha provisto de los recursos y valores para ello.

A continuación presento un ejemplo de *contrato de intermediación bursátil* entre una casa de bolsa y un cliente persona moral, en él se pueden observar tres partes básicas: el proemio, las declaraciones y las cláusulas.

El proemio contiene los datos generales del cliente tales como razón social, domicilio, registro federal de contribuyentes, datos de la escritura constitutiva, de los representantes legales, de las personas autorizadas para el manejo de la cuenta, los datos de las cuentas de cheques para los traspasos de efectivo, las firmas autorizadas correspondientes, los intereses pactados que se aplicarán sobre las cantidades que el cliente adeude a la casa de bolsa; además, se especifican las instrucciones para operar instrumentos de inversión y el tipo y manejo de la cuenta, es decir, si será mancomunada o no y si será discrecional o no.

En la sección de las declaraciones, las partes hacen del conocimiento que son sociedades legalmente constituidas conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, que cuentan con todos los requisitos para su funcionamiento y que han convenido lo establecido en las cláusulas del contrato.

Finalmente el clausulado especifica las condiciones bajo las cuales se llevará a cabo el convenio de intermediación bursátil.

# casa de bolsa

CONTRATO DE INTERMEDIACION OURSATIL QUE EN LOS TERMINOS DEL PREMIO, DECLARACIONES Y LAS CLAUSULAS QUE APARECEN A CONTINUACION, CELEBRAN POR UNA PARTE CASA DE BOLSA EN LO SUCESIVO " LA CASA DE BOLSA" REPRESENTADA POR LIC. Y -- LIC. Y POR LA OTRA LA(S) PERSONA(S) INDICADA(S) EN EL PREMIO DEL PRESENTE CONTRATO, A QUIEN(ES) SE LLAMARA " EL CLIENTE ".

## CLIENTE PERSONA MORAL

NO. DE CONTRATO		FECHA ELABORACION		
		DIA	MES	AÑO
RAZON O DENOMINACION SOCIAL			R. F. C.	
NACIONALIDAD		DOMICILIO (CALLE, NO. EXTERIOR, NO. INTERIOR)		
COLONIA O TRACCIONAMIENTO		POBLACION Y ESTADO	CODIGO POSTAL	PAIS
TELEFONO 1	TELEFONO 2	TELEFAX		

### DATOS DE LA ESCRITURA

NUMERO	FECHA	NOTARIO PUBLICO NO.
PLAZA	DATOS INSCRIPCION EN REG. PUBLICO DE COMERCIO FECHA	

### DATOS DE LA(S) ESCRITURA(S) DE REPRESENTANTE(S) LEGAL(ES) QUE FIRMA(H) EL CONTRATO

NOMBRE	NUMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NUMERO	PLAZA	DATOS INSCRIPCION EN REG. PUBLICO DE COMERCIO
NOMBRE	NUMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NUMERO	PLAZA	DATOS INSCRIPCION EN REG. PUBLICO DE COMERCIO
NOMBRE	NUMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NUMERO	PLAZA	DATOS INSCRIPCION EN REG. PUBLICO DE COMERCIO

### PERSONAS AUTORIZADAS PARA EL MANEJO DE LA CUENTA

NOMBRE	TIPO DE FIRMA	FIRMA

# casa de bolsa

NÚMERO DE CONTRATO	NOMBRE O DENOMINACION SOCIAL
--------------------	------------------------------

DATOS DE LA(S) ESCRITURA(S) DE LA(S) PERSONA(S) AUTORIZADA(S) PARA EL MANEJO DE LA CUENTA

NOMBRE	NÚMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NÚMERO	PLAZA	INSCRIPCION EN REG. PUB. DE COMERCIO
NOMBRE	NÚMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NÚMERO	PLAZA	INSCRIPCION EN REG. PUB. DE COMERCIO
NOMBRE	NÚMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NÚMERO	PLAZA	INSCRIPCION EN REG. PUB. DE COMERCIO
NOMBRE	NÚMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NÚMERO	PLAZA	INSCRIPCION EN REG. PUB. DE COMERCIO
NOMBRE	NÚMERO DE ESCRITURA	FECHA
NOTARIO PUBLICO NÚMERO	PLAZA	INSCRIPCION EN REG. PUB. DE COMERCIO

INSTRUCCIONES PARA OPERAR INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

VALORES GUBERNAMENTALES	<input type="checkbox"/>	
ACEPTACIONES BANCARIAS	<input type="checkbox"/>	
PAPEL COMERCIAL	<input type="checkbox"/>	
RENTA FIJA	<input type="checkbox"/>	
RENTA VARIABLE	<input type="checkbox"/>	
		FIRMA(S)

TIPO DE CUENTA :	MANEJO DE CUENTA :
FIRMA(S)	FIRMA(S)

REPRESENTACION EN ASAMBLEAS	MANEJO DE CORRESPONDENCIA
	FIRMA(S)

CUENTAS DE CHEQUES REGISTRADAS EN PARA TRASPASOS DE EFECTIVO

NOMBRE DEL BANCO	NÚMERO DE CUENTA	SUCURSAL

INTERESES PACTADOS PARA EFECTOS DE LA FRACCION III DE LA CLAUSULA DÉCIMA OCTAVA CPPK3-20 PUNTOS

# casa de bolsa

CTA.NO

## CONTRATO DE INTERMEDIACION BURSATIL

### DECLARACIONES

#### I.- Declara LA CASA DE BOLSA, por conducto de su representante legal:

a) Ser una sociedad legalmente constituida conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, segun se desprende de la escritura publica numero \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_ otorgada ante la fe del Lic. \_\_\_\_\_ Notario Publico numero \_\_\_\_\_ del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Publico de la Propiedad y del Comercio del Distrito Federal bajo el numero \_\_\_\_\_ a fojas \_\_\_\_\_ volumen \_\_\_\_\_ libro \_\_\_\_\_ con fecha \_\_\_\_\_ con inscripcion en la seccion de Intermediarios, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios segun se consigna en oficio numero \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_ expedido por la Comision Nacional de Valores, y por lo tanto esta autorizada para operar como Casa de Bolsa, teniendo como Registro Federal de Contribuyentes

b) Que sus representantes comparecen en su caracter de apoderados segun se acredite con la escritura publica numero \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_ otorgada ante la fe del Lic. \_\_\_\_\_ Notario Publico numero \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ e inscrita en el Registro Publico de la Propiedad y del Comercio de Mexico, D.F. en el folio \_\_\_\_\_ con fecha \_\_\_\_\_ y con la escritura publica numero \_\_\_\_\_ de fecha \_\_\_\_\_ otorgada ante la fe del Lic. \_\_\_\_\_ e inscrita en el Registro Publico de la Propiedad y del Comercio de Mexico D.F. en el folio \_\_\_\_\_ con fecha \_\_\_\_\_ y declaran que sus facultades no les han sido revocadas, ni suspendidas ni limitadas.

#### II.- Declara EL CLIENTE.

a) (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS) Ser de la nacionalidad que ha quedado indicada en el proemio de este contrato, acreditandolo con los documentos que en copia se anexas al presente instrumento.

a\*) (EXCLUSIVO PARA PERSONAS MORALES Y UNIDADES ECONOMICAS) Ser SOCIEDAD ANONIMA legalmente constituida, ser de nacionalidad, contar con el Registro Federal de Contribuyentes y tener por representante(s) legal(es) a la(s) persona(s) indicada(s) en el proemio de este contrato, declarando que el(los) poder(es) de dicho(s) representante(s) no le(s) ha(n) sido revocado(s), suspendido(s) ni limitado(s), todo lo cual acredita mediante los documentos de los cuales se anexa copia al presente.

b) Que sabe el alcance de los derechos y las obligaciones que en los terminos de la vigente Ley del Mercado de Valores se derivan de este contrato y que conoce y acepta que las operaciones que celebre a su amparo LA CASA DE BOLSA las llevara a cabo con apego a las disposiciones de caracter general expedidas por la Comision Nacional de Valores o todas o conocer por esto, o lo previsto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y en su caso a las normas de operacion a las que LA CASA DE BOLSA deba sujetarse cuando se trate de valores negociados en el extranjero.

c) Que reconoce expresamente que por la naturaleza de las inversiones en el mercado de valores que son materia de este contrato, incluso aquellas realizadas en acciones de sociedades de inversión, no es posible asegurar rendimiento alguno ni garantizar tasas distintas a las que se obligan a cubrir los emisores, estando sus inversiones sujetas, por tanto, a pérdidas o ganancias debidas en lo general a las fluctuaciones del mercado.

### III. Doclaran Ambas partes:

Que en el presente Contrato de Intermediación Bursátil se estipulan los derechos y las obligaciones de las partes, derivados del mandato general que otorga EL CLIENTE a LA CASA DE BOLSA; de los servicios de guarda y administración de valores que se obliga a prestar LA CASA DE BOLSA y de las operaciones que celebren ambas partes entre sí, rigiéndose la relación contractual por todo el contenido del presente instrumento, con independencia de su división en capítulos. Con base en lo anterior, las partes convienen las siguientes:

## CLAUSULAS

### MANDATO GENERAL PARA ACTOS DE INTERMEDIACION EN EL MERCADO DE VALORES

**PRIMERA.** EL CLIENTE otorga a LA CASA DE BOLSA, un mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, consistentes en comprar, vender, dar en prenda, guardar, administrar y depositar los valores a que se refiere esta cláusula; aclarar como representante en asambleas de accionistas, obligacionistas o tenedores de certificados de participación y otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar, ceder y transmitir; y en general realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta de EL CLIENTE y llevar a cabo cualquier acto relacionado con valores, títulos o documentos a dichos asimilables u otros instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, bursátiles o extrabursátiles, a todos los que para efectos de este contrato se los designará simplemente "VALORES".

**SEGUNDA.** Salvo que EL CLIENTE haya optado por encomendar a LA CASA DE BOLSA discrecionalidad en el manejo de la cuenta correspondiente a este contrato, el mandato a que se refiere el mismo será desempeñado por esta última con sujeción a las instrucciones expresas de EL CLIENTE que reciba el apoderado para celebrar operaciones con el público designado por la propia CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato.

Cuando el manejo de la cuenta se haya estipulado como discrecional, será aplicable la Cláusula Sexta.

Si a juicio de LA CASA DE BOLSA fuera necesario confirmar alguna instrucción de EL CLIENTE así se lo solicitará a éste, pudiendo LA CASA DE BOLSA dejar en suspenso la ejecución de la instrucción hasta en tanto no reciba, de manera fehaciente, tal confirmación.

**TERCERA.** EL CLIENTE se obliga expresamente a cumplir en sus términos las obligaciones asumidas por LA CASA DE BOLSA frente a las personas con las que contrata en los términos de este documento.

LA CASA DE BOLSA cumplirá el mandato materia de este contrato por conducto de sus apoderados, quedando facultada sin embargo, para encomendar la realización del encargo a otra CASA DE BOLSA sin necesidad de obtener el consentimiento de EL CLIENTE, en el caso de operaciones a realizarse en mercados internacionales, pero haciéndose responsable de la actuación del delegatario respectivo.

**CUARTA.** Las partes convienen que las órdenes de EL CLIENTE las ejecutará LA CASA DE BOLSA conforme a su sistema de recepción y asignación de operaciones, cuyas bases conoce EL CLIENTE las cuales forman parte de este contrato y se anexan al mismo.

**QUINTA.** En ningún caso LA CASA DE BOLSA estará obligada a cumplir instrucciones por cuenta de EL CLIENTE si éste no la ha provisto de los recursos o valores necesarios para ello, o si no existen en su cuenta saldos acreedores o líneas de crédito disponibles para ejecutar las instrucciones relativas.

Igualmente y conforme a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, LA CASA DE BOLSA deberá excusarse, sin su responsabilidad, al dar cumplimiento a las instrucciones de EL CLIENTE que contravengan lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., expresando las razones de la negativa, por escrito al CLIENTE.

### CUENTAS DISCRECIONALES

**SEXTA.** En caso de que EL CLIENTE opte porque el manejo de la cuenta sea discrecional, conviene expresamente en que no registrará las estipulaciones contenidas en la Cláusula Segunda de este contrato, caso en el cual se aplicarán específicamente las siguientes estipulaciones:

a) EL CLIENTE autoriza a LA CASA DE BOLSA para manejar su cartera de valores, realizando las operaciones de compra, venta, reporto y el ejercicio de derechos derivados de los valores que le han sido encomendados en guarda y administración que considere convenientes, de conformidad con lo establecido en la Cláusula Novena, actuando a su arbitrio conforme la prudencia le dicte, y cuidando dicha cuenta como propia.

En ningún momento LA CASA DE BOLSA podrá celebrar operaciones por cuenta propia con instrumentos del mercado de capitales, así como compras de valores a futuro y a plazo, financiamientos para adquisición de valores "créditos de margen", ni cualquier otra operación que al efecto limite la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

b) Las operaciones a que se refiere el primer párrafo del inciso anterior serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público que maneje la cuenta de EL CLIENTE designado por LA CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato, sin que sea necesaria la previa aprobación o ratificación de EL CLIENTE para cada operación.

c) EL CLIENTE, mediante instrucciones precisamente por escrito y entregadas de manera indubitable a LA CASA DE BOLSA, podrá limitar la discrecionalidad al manejo de determinados valores, montos de operación o a la realización de operaciones específicas, lo que señalará detalladamente.

d) Independientemente de lo anterior, la discrecionalidad pactada podrá revocarse en cualquier momento por EL CLIENTE mediante comunicación indubitable dada por escrito a LA CASA DE BOLSA la cual surtirá efectos a partir de su entrega y para el futuro, y no afectará operaciones concluidas, pendientes de liquidar o ejecutar.

II  
GUARDA Y ADMINISTRACION

SEPTIMA.- Las partes convienen que LA CASA DE BOLSA prestará a EL CLIENTE el servicio de guarda y administración respecto de LOS VALORES que EL CLIENTE le confía para tal efecto y de los fondos que éste le entregue para la celebración de operaciones, en los términos establecidos en la fracción II del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

En virtud del servicio de guarda y administración de valores, LA CASA DE BOLSA se obliga a recibir los VALORES propiedad de EL CLIENTE que el mismo le entregue o que le sean transferidos por orden de éste o los que se adquieran por cuenta de este último en cumplimiento del presente contrato y a tenerlos depositados en institución para el depósito de valores u otras instituciones que determine la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no pueden ser depositados en las primeras, o bien por que otras disposiciones aplicables así lo determinan. Asimismo, LA CASA DE BOLSA se obliga a efectuar en relación a dichos VALORES, los cobros y a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que los referidos valores confieren o impongan a EL CLIENTE, sin que dentro de éstos se comprenda el ejercicio de derechos o acciones judiciales y a disponer de ellos para la ejecución de sus instrucciones.

Tratándose de efectivo, cuando por cualquier circunstancia LA CASA DE BOLSA no pueda aplicar esos fondos el fin señalado por EL CLIENTE el mismo día de su recepción, deberá al persistir el impedimento, depositarlos en institución de crédito o bien adquirir por cuenta de EL CLIENTE acciones representativas del capital social de alguna sociedad de inversión de renta fija seleccionada por LA CASA DE BOLSA, a más tardar el día hábil siguiente.

El retiro físico o transferencia de los valores depositados, se podrá realizar u ordenar en su caso por EL CLIENTE o el representante de su sucesión en caso de muerte, mediante la suscripción de los documentos que lo solicite LA CASA DE BOLSA para comprobar la devolución o transferencia a entera conformidad de quien recibe, previa legitimación de éste último.

Todas las cuentas constituidas a nombre de dos o mas personas se entenderán solidarias y, en consecuencia, los valores materia de las mismas podrán ser devueltos a cualquiera de los cuentahabientes.

OCTAVA.- En caso de que EL CLIENTE desee asistir a una asamblea de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación u otros valores respecto de los cuales LA CASA DE BOLSA le está prestando el servicio de guarda y administración, deberá solicitar por escrito a LA CASA DE BOLSA, con cuando menos ocho (8) días hábiles de anticipación a la fecha en que se cierre el registro de participantes, y si no hubiera éste, a la fecha de la celebración de la asamblea de que se trata, a efecto de que LA CASA DE BOLSA pueda, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, entregar a EL CLIENTE oportunamente la documentación necesaria para acreditar su derecho de asistencia a la asamblea respectiva, en el entendido de que cualquier gasto que se genere con motivo de lo señalado en este párrafo deberá ser cubierto por EL CLIENTE.

En caso de que LA CASA DE BOLSA no reciba la solicitud a que se refiere el párrafo anterior en el plazo pactado, se entiende tácitamente que dentro del mandato que EL CLIENTE confiere a LA CASA DE BOLSA en este contrato, se comprenden específicamente los facultados a que se refieren los artículos 192 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, 221 y 228 S de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y demás principios aplicables de éstas u otras leyes, a fin de que LA CASA DE BOLSA pueda representarlo si así lo considera prudente y sin responsabilidad de ésta, en las asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación u otros valores, respecto de los cuales se está prestando el servicio de guarda y administración.

En su caso, LA CASA DE BOLSA informará a EL CLIENTE, cuando éste así lo solicite por escrito, sobre los acuerdos tomados en las asambleas a las que hubiere concurrido en ejercicio del mandato conferido en los términos de este contrato.

NOVENA.- Cuando haya que ejercer derechos o efectuar exhibiciones o pagos de cualquier clase en relación con los valores respecto de los cuales LA CASA DE BOLSA está prestando el servicio de guarda y administración, se estará a lo siguiente:

a) Si los valores atribuyen un derecho de opción o preferencia, LA CASA DE BOLSA ejercerá tal derecho de acuerdo a las instrucciones de EL CLIENTE, siempre y cuando haya sido previsto de los fondos suficientes por lo menos diez (10) días hábiles antes del vencimiento del plazo señalado para efectuar el pago del derecho opcional o de preferencia.

b) Los derechos patrimoniales correspondientes a los valores respecto de los cuales se está prestando el servicio de guarda y administración serán ejercidos por LA CASA DE BOLSA por cuenta de EL CLIENTE, y acreditados a éste en la cuenta que al efecto llevará LA CASA DE BOLSA en los términos del presente contrato.

c) La falta de entrega por parte de EL CLIENTE de los fondos señalados en los incisos anteriores, eximirá a LA CASA DE BOLSA de toda responsabilidad por la inexecución de los actos de administración mencionados.

LA CASA DE BOLSA queda exenta de cualquier responsabilidad frente al CLIENTE por actos o situaciones propios de la institución para el depósito de valores o de cualquier otra institución que preste un servicio similar, por los que se afecta u obstaculiza el ejercicio de algún derecho a los que se refiere la presente cláusula.

DECIMA.- Con objeto de que LA CASA DE BOLSA pueda cumplir cabalmente con el servicio de guarda y administración a que se refiere este capítulo, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, las partes convienen en que LA CASA DE BOLSA queda facultada para suscribir en nombre y representación de EL CLIENTE, los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos o endosados a favor de EL CLIENTE respecto de los cuales se está prestando el servicio antes aludido.

### III

#### OPERACIONES POR CUENTA PROPIA DE LA CASA DE BOLSA CON EL CLIENTE

UNDECIMA.- Cuando por las características de los valores que se negocian en el mercado o los mecanismos de su operación, la Comisión Nacional de Valores autorice a LA CASA DE BOLSA, mediante disposiciones de carácter general, para operar los referidos valores por cuenta propia, se estará a lo siguiente:

a) LA CASA DE BOLSA podrá celebrar operaciones directamente con EL CLIENTE consistentes en compra, venta, reparto, y en general realizar, cualquier otra operación por cuenta propia que sea autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

b) Las operaciones serán concertadas entre EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA por conducto del apoderado para celebrar operaciones con el público a que se refiere la Cláusula Décima Cuarta de este contrato.

c) En caso de que EL CLIENTE opte porque el manejo de su cuenta sea discrecional, serán aplicables las disposiciones contenidas en la Cláusula Sexta de este contrato.

d) LA CASA DE BOLSA en la celebración de las operaciones a que se refiere este capítulo, obtendrá la ganancia o pérdida derivada de los diferenciales de precios de adquisición y venta de los valores respectivos, o en su caso los que se prevean en el arancel autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

e) Las comunicaciones entre EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA se llevarán a cabo en los términos y condiciones a que se refiere la Cláusula Décima Tercera de este instrumento.

### IV

#### DISPOSICIONES GENERALES

DUODECIMA.- Las partes convienen que LA CASA DE BOLSA abrirá a EL CLIENTE una cuenta en la que se registrarán los entregos o trasposos de VALORES o efectivo hechos por el CLIENTE, o por instrucciones de éste, las percepciones de intereses, rendimientos, dividendos, amortizaciones, importe de ventas de títulos y derechos, y en general cualquier saldo a favor del propio cliente en VALORES o efectivo; así como los retiros de VALORES o efectivo hechos por EL CLIENTE y los honorarios, remuneraciones, gastos y demás pagos que EL CLIENTE haya pagado o deba pagar a LA CASA DE BOLSA conforme a este contrato, y cualquier operación realizada en la cuenta.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 93 de la Ley del Mercado de Valores se reconoce que en el manejo de la cuenta de EL CLIENTE, LA CASA DE BOLSA no asume obligación alguna de garantizar rendimientos, ni será responsable por las pérdidas que EL CLIENTE pueda sufrir como consecuencia de dicho manejo de cuenta.

DECIMA TERCERA.- En caso de que el manejo de la cuenta se haya pactado como no discrecional, las partes convienen en que las instrucciones que EL CLIENTE give a LA CASA DE BOLSA para celebrar operaciones, ejercer derechos, cumplir obligaciones, así como para concertar operaciones con LA CASA DE BOLSA, realizar movimientos en su cuenta, ordenar retiro de valores o efectivo, dar avisos, hacer requerimientos y en general cualquier otra comunicación que realice EL CLIENTE para LA CASA DE BOLSA; o ésta para aquél, podrán hacerse en forma verbal, personal o telefónica, escrita, electrónica o a través de cualquier otro medio de comunicación derivado de la ciencia y la tecnología aceptado por las partes, salvo que en el presente contrato se establezca una forma especial de comunicación.

Entre los medios electrónicos, las partes reconocen expresamente: telex, teléfono, telefax, elementos teletipográficos, videotextos y videoteléfono.

En los términos de lo establecido por la fracción V del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, las claves de acceso, de identificación y en su caso de operación que establezcan para el uso de medios electrónicos, sustituirán a la firma autógrafa por una de carácter electrónico, por lo que las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de esos medios en donde aparezca dicha firma electrónica, producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes, y tendrán igual valor probatorio.



Será responsabilidad exclusiva de EL CLIENTE la utilización de dichas claves de acceso, identificación y operación, por sí o por terceras personas por él autorizadas.

LA CASA DE BOLSA no será responsable por los daños y perjuicios que se causen a EL CLIENTE por el uso indebido de las citadas claves, a menos que EL CLIENTE haya notificado por escrito a LA CASA DE BOLSA la cancelación o sustitución de las mismas.

Las partes podrán utilizar de común acuerdo, cualquiera de los medios de comunicación antes señalados, sin que sea necesario el cumplimiento de requisitos especiales.

Sóloamente en el supuesto de que EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA acepten en los términos previstos en este contrato dar el medio o medios de comunicación que utilicen, la fuerza probatoria a que se refiere la fracción V del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, es decir, el valor probatorio que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes, deberán contener los siguientes requisitos:

- En caso de uso de telégrafo, el nombre, número de cuenta y clave de identificación de EL CLIENTE, debiendo utilizarse telegrama recíproco entre LA CASA DE BOLSA y EL CLIENTE.
- En caso de empleo del teléfono, el registro de voz por medios electrónicos reproducibles a través de medios de cómputo indicándose el nombre, número de cuenta y clave de identificación de EL CLIENTE.
- En el supuesto de que se uso telos, éste será citado o indicado el nombre, número de cuenta y clave de EL CLIENTE pudiendo ser objeto de codificación y decodificación.
- De usarse telofax, deberá utilizarse codificador y decodificador o podrá hacerse uso de registros de firmas o huellas dactilares.
- Si las partes convienen el aprovechamiento de elementos teleinformáticos, que son aquellos derivados de la conjunción de la telemática y la informática, tales como: Correo electrónico, modems o miniterminales portátiles, se precisará además de la clave de identificación de EL CLIENTE, la clave de acceso y la de operación u otros elementos de validación previstos y aceptados por las partes.

EL CLIENTE conviene expresamente, que la repetición de errores que lo sean imputables en la inserción de sus claves de acceso, identificación y operación, por más de tres veces, dará derecho a LA CASA DE BOLSA a suspender este medio de comunicación con EL CLIENTE.

El presente prevé expresamente la posibilidad de utilización de videotelos o videoteléfono, quedando sujetas las partes a las características de uso de los medios de comunicación de este índole, que establezca o utilice LA CASA DE BOLSA.

En todo caso, las instrucciones de EL CLIENTE para la ejecución de operaciones o movimientos en su cuenta, deberán precisar el tipo de operación u movimiento, el género, especie, clase, emisor, cantidad, precio y cualquier otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación o movimiento.

Cuando LA CASA DE BOLSA cuente con la posibilidad de utilizar con las características y efectos mencionados en esta cláusula, alguno de los medios electrónicos anteriormente citados, lo comunicará a EL CLIENTE junto con la descripción de los modos de uso de dicho medio de comunicación por parte de EL CLIENTE, conviniéndose expresamente desde ahora, que su utilización por EL CLIENTE, implica la aceptación del mismo y de todos los efectos jurídicos de él derivados, previstos en la Ley y en este contrato.

DECIMA CUARTA.- Para los efectos previstos en las Cláusulas Segunda, Sexta inciso b), Undécima inciso b), y demás relativas de este contrato, LA CASA DE BOLSA designará como su apoderado para celebrar operaciones con EL CLIENTE, a alguno de los apoderados para celebrar operaciones con el público autorizados por la Comisión Nacional de Valores, conforme a sus procedimientos internos, el que podrá ser sustituido en sus ausencias temporales por otro de los mismos apoderados, también conforme a sus procedimientos internos.

LA CASA DE BOLSA podrá libremente sustituir en forma definitiva al apoderado para celebrar operaciones con el público asignado a EL CLIENTE, notificando a éste la sustitución en el estado de cuenta del mes en que se produzca el cambio, anotando el nombre y la clave del nuevo facultado.

DECIMA QUINTA.- LA CASA DE BOLSA elaborará un comprobante de cada operación que realice al amparo de este contrato, que contendrá todos los datos necesarios para su identificación y el importe de la operación. Este comprobante y el número de su registro contable quedarán a disposición de EL CLIENTE en la oficina de LA CASA DE BOLSA en donde se maneja la cuenta, a partir del siguiente día hábil de celebrada la operación a menos de que la misma se maneje a través de una oficina ubicada fuera de la plaza en la que se encuentre la oficina matriz de LA CASA DE BOLSA, caso en el cual, tal comprobante estará a disposición del propio CLIENTE el segundo día hábil posterior a la fecha en que se realizare la operación. Lo anterior con independencia de que la misma operación se vea reflejada en el estado de cuenta mensual.

DECIMA SEXTA.- LA CASA DE BOLSA estará obligada a enviar a EL CLIENTE dentro de los primeros cinco días hábiles posteriores al corte mensual, un estado autorizado con la relación de todas las operaciones realizadas con él o por su cuenta, y que refleje la posición de VALORES y efectivo de dicho cliente al último día hábil del corte mensual, así como la posición de valores y efectivo del corte mensual anterior.

Los citados estados de cuenta deberán ser remitidos precisamente al domicilio de EL CLIENTE, notificado por éste a LA CASA DE BOLSA y, en su caso, los asientos que aparezcan en los mismos podrán ser objetados por escrito, dentro de los veinte días hábiles siguientes a la fecha de su envío, en la inteligencia de que si dichos asientos no son objetados por EL CLIENTE dentro del plazo señalado, se entienden contestados y aceptados por dicho cliente.

Asimismo para que EL CLIENTE, en su caso pueda hacer las objeciones en tiempo, LA CASA DE BOLSA tendrá a disposición de aquél, a partir del día hábil siguiente al corte, en la oficina donde se maneja la cuenta, una copia de dicho estado de cuenta.

EL CLIENTE podrá solicitar por escrito a LA CASA DE BOLSA que dichos estados de cuenta sean referidos en la oficina donde se maneja la cuenta, caso en el cual el plazo señalado en esta cláusula se contará a partir del día hábil siguiente al corte mensual.

DECIMA SEPTIMA.- LA CASA DE BOLSA recibirá como remuneración por los servicios que preste, las cantidades que correspondan según el arancel que autoriza la Comisión Nacional de Valores, vigente al momento de celebrarse la operación o al corte mensual de la cuenta por lo que hace a la guarda y administración de valores. En caso de no existir arancel o tarifa aplicable, las partes determinarán libremente la contraprestación respectiva. Por la supervisión de cuenta EL CLIENTE pagará a LA CASA DE BOLSA el arancel aprobado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMA OCTAVA.- EL CLIENTE autoriza expresamente a LA CASA DE BOLSA a cargarlo en cuenta, entre otros conceptos, los siguientes:

I.- El importe de las operaciones que LA CASA DE BOLSA realice en cumplimiento del mandato.

II.- Las remuneraciones que LA CASA DE BOLSA devengue, de acuerdo con los aranceles o tarifas establecidos para cada tipo de operación o servicio y de no existir éstos, los que las partes hayan convenido.

III.- Los intereses estipulados en el premio de este contrato que serán cubiertos sobre las cantidades que EL CLIENTE adeude a LA CASA DE BOLSA por cualquier concepto con motivo de la realización de los actos jurídicos materia de este contrato.

El mismo interés señalado deberá pagar LA CASA DE BOLSA a EL CLIENTE por los adeudos a favor de éste que le sean exigibles a aquéto.

IV.- Los gastos diversos que se originen con motivo del cumplimiento de las operaciones y servicios realizados por LA CASA DE BOLSA, y en su caso los impuestos, derechos y contribuciones derivados de los mismos.

DECIMA NOVENA.- Los recibos, comprobantes, estados de cuenta y demás documentos que LA CASA DE BOLSA expida a favor de EL CLIENTE para acreditar la recepción o transferencia de valores y efectivo, se expedirán invariablemente a nombre de EL CLIENTE, y en ningún caso serán negociables.

VIGESIMA.- De conformidad con la fracción IX del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, las partes reconocen que todos los VALORES y efectivo propiedad de EL CLIENTE registrados en la cuenta a que se refiere la Cláusula Duodécima, se entienden especial y preferentemente destinados al pago de las remuneraciones, intereses, gastos o cualquier otro adeudo en favor de LA CASA DE BOLSA con motivo de lo estipulado en este contrato, por lo que EL CLIENTE no podrá retirar dichos valores o efectivo sin satisfacer sus adeudos.

VIGESIMA PRIMERA.- Las partes convienen expresamente que la forma de manejo de la cuenta materia de este contrato, es la señalada en el premio del mismo.

VIGESIMA SEGUNDA.- Asimismo, las partes convienen que los recibos de efectivo ordenados por EL CLIENTE, se documentarán en cheques librados por LA CASA DE BOLSA a la orden del propio cliente o mediante depósito físico o por medios electrónicos que sólo se hará en cuenta abierta a nombre de EL CLIENTE en la Institución Bancaria que se determine en el Premio de este contrato, pudiendo LA CASA DE BOLSA autorizar que el depósito se lleve a cabo en cuenta distinta o el cheque sea librado a la orden de otra persona, requiriéndose para estos casos solicitud de EL CLIENTE dada por escrito a LA CASA DE BOLSA.

VIGESIMA TERCERA.- (EXCLUSIVO PARA PERSONAS MORALES).- Se conviene expresamente que este contrato y la cuenta a que se refiere la Cláusula Duodécima son individuales, y que no existe ni podrá existir cotitular alguno ni beneficiario de los mismos. EL CLIENTE designa para representarlo en todo lo relativo al presente instrumento a la(s) persona(s) indicada(s) en el premio de este contrato, quien(es) acredita(n) su personalidad con los documentos en el mismo señalado(s) copia de el(l)os) cual(es) se agrega(n) a este instrumento.

En caso de cambio de representante(s). EL CLIENTE se obliga a notificarlo por escrito a LA CASA DE BOLSA, adjuntando copia(s) certificada(s) de la(s) escritura(s) en la(s) que conste(n) los poderes correspondientes.

VIGESIMA CUARTA.- (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS).- Las partes convienen expresamente que este contrato y la cuenta a que se refiere la Cláusula Duodécima son del tipo señalado en el premio del presente contrato. Para los efectos del presente instrumento se entiende por contrato y cuenta:

1.- Individual, aquella en la que el titular es una única persona.

2.- Solidaria, en la que dos o más personas físicas son titulares de la misma cuenta estando todas ellas sujetas a las obligaciones y gozando de los derechos derivados de este contrato, pudiendo cada uno de los titulares girar en forma independiente las órdenes e instrucciones a que se refieren las Cláusulas Segunda y Décima Tercera de este contrato, y convenir con LA CASA DE BOLSA las operaciones previstas en la Cláusula Undécima, así como hacer recibos totales o parciales de la citada cuenta.

3.- Mancomunada, cuando para los efectos mencionados en el punto anterior, se requiere la concurrencia de todos los titulares.

**VIGESIMA QUINTA.- (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS).**- Siempre que se trate de un contrato y cuenta individuales o mancomunados y en el supuesto de que un titular, por cualquier evento se vea imposibilitado jurídicamente de manejar el contrato y cuenta, LA CASA DE BOLSA a partir de la notificación indubitable que a ésta se le haga de esta circunstancia, estará únicamente obligada a cumplir las operaciones realizadas pendientes de liquidar, suspendiendo a continuación la realización de nuevas operaciones hasta en tanto los representantes legales del titular en cuestión se apersonen ante LA CASA DE BOLSA, a fin de resolver conforme a derecho los términos del manejo de la cuenta en el futuro.

Tratándose de cuentas discretionales, dicho manejo quedará suspendido hasta que LA CASA DE BOLSA reciba instrucciones escritas por quien legítimamente tenga facultad para girar órdenes.

Estas estipulaciones no surtirán efectos tratándose de contrato y cuentas solidarias, pues en este caso el manejo de la cuenta continuará conforme a las instrucciones de cualquiera de los colitulares solidarios, siendo estos últimos responsables de dichas instrucciones frente a los demás colitulares y censabientes.

**VIGESIMA SEXTA.- (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS).**- Conforme a lo dispuesto en la fracción I del artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores, EL CLIENTE señala como beneficiario(s) de la cuenta materia de este contrato a lo(s) persona(s) mencionada(s) en el preámbulo del mismo, quien(ones) tendrá(n) derecho a la muerte del titular, a recibir de dicha cuenta (en conjunto), en la medida que alcance, hasta el equivalente a 10 (diez) veces el salario mínimo general diario del Distrito Federal elevado al año, computable también a la muerte del titular, dividiéndose en su caso los beneficiarios el monto indicado, en los porcentajes señalados en tal preámbulo. Cuando el saldo de la cuenta sea inferior a la cantidad referida, se entregará a el (los) beneficiario(s) la totalidad de su importe en las proporciones determinadas por el propio cliente.

Las partes convienen expresamente, que EL CLIENTE no designará beneficiario(s) en los términos de la fracción II del citado artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores.

Las partes acuerdan que las designaciones contenidas en esta cláusula no surtirán efectos si se trata de contratos y cuentas mancomunadas o solidarias.

**VIGESIMA SEPTIMA.-** En el supuesto de que LA CASA DE BOLSA, haya adquirido para EL CLIENTE acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, convienen las partes sujetarse a los límites de recompra que establezca la Comisión Nacional de Valores, a través de disposiciones de carácter general.

**VIGESIMA OCTAVA.** Las estipulaciones contenidas en este contrato serán aplicables en lo conducente a cualquier operación o acto encomendado por EL CLIENTE a LA CASA DE BOLSA, respecto de cualquier instrumento bursátil o extrabursátil con el que LA CASA DE BOLSA pueda operar conforme a las leyes o disposiciones aplicables en vigor o que se establezcan en el futuro. Las modificaciones no podrán ser contrarias a las leyes aplicables.

Si las operaciones con algunos instrumentos o valores requieren el otorgamiento de algún contrato específico distinto al presente instrumento, EL CLIENTE deberá formalizarlo a fin de que LA CASA DE BOLSA se encuentre en posibilidad de realizar las operaciones inherentes.

Asimismo, LA CASA DE BOLSA considera oportuno modificar los términos del presente contrato, enviará un aviso por correo, a cada uno de los Clientes para notificarles las modificaciones que se pretenden hacer, con una anticipación mínima de 30 días a la fecha en que entrarán en vigor, a fin de que EL CLIENTE pueda manifestar su aceptación mediante cualquier acto que implique una orden respecto de su cuenta o la recepción de su siguiente estado de cuenta, sin manifestar su desacuerdo, o en caso contrario, expresar su voluntad de dar por terminado el presente contrato.

**VIGESIMA NOVENA.-** La duración del presente contrato es indefinida pudiendo cualquiera de las partes darlo por terminado con el simple aviso a la contraparte en forma fehaciente, con 30 días de anticipación.

En caso de que LA CASA DE BOLSA decida dar por terminado el presente contrato, EL CLIENTE se obliga a retirar sus valores o efectivo instruyendo a LA CASA DE BOLSA para tales efectos a más tardar el día en que surte efectos la terminación. En caso contrario, LA CASA DE BOLSA podrá proceder conforme a las disposiciones legales aplicables.

#### CLAUSULADO INFORMATIVO DE OPERACIONES DE REPORTE QUE FORMAN PARTE DE ESTE CONTRATO

**TRIGESIMA.-** En las operaciones de reporte sobre VALORES que celebren las partes, invariablemente LA CASA DE BOLSA actuará como reportador, y EL CLIENTE como reportado. Consecuentemente LA CASA DE BOLSA se obliga a transferir la propiedad de los VALORES reportados a EL CLIENTE, y éste se obliga a pagar una suma determinada de dinero y a transferir a LA CASA DE BOLSA la propiedad de otros tantos VALORES de la misma especie en el plazo convenido, contra el reembolso que haga LA CASA DE BOLSA del mismo precio más el premio pactado.

Tratándose de valores sobre los cuales la sociedad emisora de los mismos discreta durante la vigencia del reporte canje de los títulos reportados, EL CLIENTE estará obligado a entregar a LA CASA DE BOLSA valores equivalentes a los originalmente recibidos en reporte. Asimismo en caso de que los VALORES atribuyan derechos de opción a ejercitar durante el reporte, las partes acuerdan que en lo referente al ejercicio de los mencionados derechos así como a la provisión de fondos, deberá estarse a lo previsto en el artículo 261 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

**TRIGESIMA PRIMERA.-** Siempre que se trate de cuentas no discretionales, la contratación de reportos se llevará a cabo conforme a las estipulaciones de la Cláusula Décima Tercera de este contrato. Tratándose de cuentas discretionales se estará a lo dispuesto en la Cláusula Sesla del mismo.

En toda operación, deberá especificarse la clase de valores reportados, serie o emisión, y además características necesarias para su identificación; el plazo del reporte, el precio y el premio.

**TRIGESIMA SEGUNDA.-** El plazo máximo de toda operación de reporte será de 180 días y en caso de prórrogas, tendrá una duración de hasta 360 días, contados a partir de la fecha de celebración de la operación de que se trata. Ninguna operación de reporte y sus prórrogas deberá extenderse más allá de la correspondiente fecha de vencimiento de los VALORES objeto de la operación.

Cuando el prerrogarse la operación se modifique la cantidad de los VALORES objeto del reporte o la tasa del premio convenido originalmente, se entenderá que se trata de una nueva operación y deberá liquidarse la primeramente convenida en los términos de este capítulo.

**TRIGESIMA TERCERA.-** Tratándose de VALORES que se operen a descuento, el precio convenido en la operación de reporte no podrá elejarse del que resulte de aplicar al valor nominal de dichos VALORES la tasa de descuento anual de operaciones de compraventa entre casas de bolsa celebradas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. con los VALORES, correspondiente al momento en que se haya concertado la operación de reporte. El precio más el premio que se convenga no deberán ser mayores al valor nominal de los VALORES materia de la operación.

En caso de VALORES que se operen "a precio", el precio que se pacte no podrá elejarse del resultado de sumar a los intereses devengados y no pagados de los títulos objeto del reporte, el precio que corresponda a los valores de la misma emisión que los títulos reportados, objeto de la última operación de compraventa entre casas de bolsa celebrada en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., con excepción de los llamados "valor mismo día". Dicho precio más el premio que se convenga, no deberán ser superiores al resultado de sumar, al valor nominal de los VALORES de que se trata, los intereses correspondientes al o a los períodos de vigencia del reporte, considerando para estos efectos, en su caso, la tasa de interés vigente a la fecha de su celebración.

En los reportes sobre VALORES denominados en moneda extranjera cuyo precio pueda pactarse en dólares de los Estados Unidos de América o en moneda nacional, éste se calculará, para efectos del párrafo anterior, de acuerdo a la equivalencia de la mencionada moneda extranjera al tipo de cambio libre de venta publicado por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en el "movimiento diario del mercado de valores", el segundo día hábil bancario anterior a la fecha en que se celebre el reporte; o bien, dependiendo del tipo de VALOR de que se trata, de acuerdo con las disposiciones del Banco de México el cálculo del precio respectivo, se efectuará al tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación en día hábil bancario inmediato anterior a aquél en que se celebre el reporte.

**TRIGESIMA CUARTA.-** El premio de las operaciones de reporte se determinará aplicando al precio fijado en cada operación, la tasa que también en cada operación convengan las partes en periodo anual, por el plazo que transcurra a partir de la fecha de celebración de la operación y hasta el día en que deba liquidarse el reporte. Dicho premio deberá cubrirse al liquidarse la operación; sin embargo, en caso de prórrogas, al formalizarse las mismas, deberá pagarse el importe del premio devengado hasta ese momento.

**TRIGESIMA QUINTA.-** El pago del reporte deberá hacerse en la fecha convenida. Si el plazo del reporte vence en un día que no fuere hábil, se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente.

**TRIGESIMA SEXTA.-** Conforme a lo dispuesto por los Artículos 97 fracción IV de la Ley del Mercado de Valores y 266 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, si el día en que la operación deba ser liquidada en los términos pactados, LA CASA DE BOLSA no la liquida, se tendrá por abandonada la operación respectiva, extinguiéndose la obligación de EL CLIENTE prevista en la Cláusula Trigesima; no obstante, este último podrá exigir desde luego a LA CASA DE BOLSA el pago del premio convenido, así como las diferencias que resulten entre los premios y el precio convenidos frente a la cotización promedio de compra ofrecida en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. por las casas de bolsa para los VALORES reportados, correspondientes al segundo día hábil siguiente a la fecha en que la operación debió liquidarse o la última fecha en que se tenga dicha cotización.

En los reportes sobre VALORES denominados en moneda extranjera cuyo precio pueda pactarse en dólares de los Estados Unidos de América, el pago de dichas obligaciones se hará en moneda nacional, calculando la respectiva equivalencia al tipo de cambio controlado de equilibrio o libre de venta según el caso conforme a las disposiciones del Banco de México, publicadas respectivamente en el Diario Oficial de la Federación o en el "movimiento diario del mercado de valores", por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el día hábil bancario inmediato anterior en que se haga el pago.

**TRIGESIMA SEPTIMA.-** El plazo fijado para el vencimiento de cada operación sólo podrá darse por vencido anticipadamente cuando exista acuerdo entre las partes, siempre que se trate de VALORES gubernamentales y que simultáneamente celebren otra en la cual se establezca: a) que LA CASA DE BOLSA transmita a EL CLIENTE, VALORES de una emisión o serie distinta de los que emiten con arreglo a la operación originalmente pactada; b) que el precio y el premio de la nueva operación de reporte sean los mismos que se fijaron originalmente; c) que el plazo del nuevo reporte sea por el número de días que fallen por transcurrir entre la fecha de terminación anticipada y el vencimiento del plazo original, y d) que tratándose de VALORES que se operen a precio, el premio de la operación anterior se cubra al vencimiento de la nueva operación.

**TRIGESIMA OCTAVA.-** La transferencia de los VALORES y de los fondos respectivos deberá efectuarse a más tardar el día hábil inmediato siguiente al de la contratación correspondiente. Mediante acuerdo de las partes, estas transferencias podrán efectuarse el mismo día de la contratación correspondiente. Tratándose de la liquidación de las operaciones, los VALORES y los fondos respectivos deberán entregarse precisamente el día del vencimiento del plazo de la operación; en caso contrario se estará a lo dispuesto en la Cláusula Trigesima Sexta.

**TRIGESIMA NOVENA.-** Las operaciones denominadas "valor mismo día" se llevarán a cabo conforme a las bases de operación que dicten las autoridades competentes a través de disposiciones de carácter general.

**CUADRAGESIMA.-** Todas las operaciones de reporte concertadas entre LA CASA DE BOLSA y EL CLIENTE deberán liquidarse en territorio y en moneda nacionales. Todos los cálculos se harán de conformidad con la fórmula del año comercial de 360 días y número de días naturales efectivamente transcurridos en la operación de que se trata.

# CASA DE BOLSA

**CUADRAGESIMA PRIMERA.**- En la celebracion de operaciones de reporte, ademas del presente clausulado, se observaran las disposiciones que al efecto determine el Banco de Mexico, mediante reglas de caracter general.

**CUADRAGESIMA SEGUNDA.**- LA CASA DE BOLSA señala como su domicilio No. Mexico D.F., y EL CLIENTE, el indicado en el proemio del presente contrato.

## JURISDICCION

**CUADRAGESIMA TERCERA.**- (Independientemente de que las partes puedan convenir someterse al juicio arbitral previsto por la Ley del Mercado de Valores) Para la interpretacion, cumplimiento y ejecucion del presente contrato, las partes se someten expresamente a los tribunales de la Ciudad de Mexico, D.F., renunciando a cualquier otra jurisdiccion, fuero o competencia que pudiera corresponderles en razon de su domicilio o por cualquier otra causa.

**CUADRAGESIMA CUARTA.**- El presente contrato de Intermediacion Bursatil sustituye todo contrato de Comision Mercantil y Depositos de Valores suscrito con anterioridad por parte de EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA en los terminos del Artículo Quinto, transitorio del Decreto por el que se reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial de la Federacion el 4 de Enero de 1990, en la inteligencia de que el o los contratos de Comision Mercantil y Deposito de Valores que se dan por terminados, son los unicos pactos aplicables para cualquier operacion realizada con anterioridad a la fecha de firma de este contrato

Leido que fue por las partes el presente contrato y enteradas de su contenido y alcance juridico, lo firman para constancia el día de su fecha, por duplicado, al margen, al calce y en el proemio del presente contrato en los espacios indicados para tal efecto, quedando un ejemplar en poder de cada una de ellas.

EL CLIENTE.

CASA DE BOLSA

---



---



---

### 2.4.3.3 Los especialistas bursátiles

La función del especialista bursátil es la de actuar como persona especializada en el ramo, ejerciendo sus actividades de acuerdo al artículo 22-Bis de la ley del Mercado de Valores el cual establece lo siguiente:

- Actuar como intermediario por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentran registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios. Al realizar operaciones únicamente podrán contratar con casas de bolsa, otros especialistas bursátiles, y con el público inversionista cuando así lo autorice la Comisión Nacional de Valores, y conforme a los montos y márgenes autorizados.
- Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de los organismos de apoyo al mercado de valores, así como celebrar reportos y préstamos sobre valores, con sujeción a las disposiciones de carácter general dictadas por el Banco de México.
- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:
  - Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas.
  - Mantener en guarda y administración sus valores.
  - Invertir en sociedades auxiliares.
  - Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

#### 2.4.4 AUTORIDADES Y ORGANISMOS DE APOYO

Para saber las funciones de las instituciones reguladoras y de los organismos de apoyo sugiero remitirse al inciso 2.3 de éste capítulo en donde fueron detalladas.

#### 2.5 OPERATIVIDAD DEL MERCADO DE VALORES

Como mencioné anteriormente, el Mercado de Valores es un conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de recursos monetarios a través de la emisión, colocación y distribución de valores. En donde la *oferta* está representada por títulos emitidos por el sector público y por el privado que funcionan como fuentes de financiamiento a distintos plazos; y la *demand*a a su vez, está determinada por los flujos de efectivo disponibles, procedentes de inversionistas individuales o institucionales.

Desde el punto de vista de su operación, está dividido en tres grandes mercados: el MERCADO DE CAPITALES, el MERCADO DE DINERO y el MERCADO DE METALES.

El MERCADO DE CAPITALES es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos, que

normalmente los solicitan para destinarlos a la formación y crecimiento de su capital a través de la colocación de acciones que dan a sus tenedores una participación proporcional en la propiedad de las emisoras, y obligaciones o bonos que representan pasivos de largo plazo.

Dentro de este mercado se encuentran las Sociedades de Inversión, que se pueden definir como Sociedades Anónimas encargadas de agregar las aportaciones de un gran número de inversionistas en un fondo común para la compra-venta de valores; siendo su objetivo el de diversificar los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples valores.

La actividad de obtener financiamientos y negociar títulos a largo plazo del mercado de capitales está básicamente vinculada al desarrollo del capitalismo y particularmente a la sociedad por acciones, que en el caso de México se establecen a fines del siglo XIX, sobre todo de capital extranjero, que se ubicaron en la minería, en los textiles, los ingenios azucareros, etc.; las cuales requerían financiamiento por lo que empezaron a emitir acciones, con lo cual se dio comienzo al mercado de valores el cual fue desarrollándose paulatinamente. Durante su tiempo estos valores se corrían o negociaban en carruajes que se situaban en las calles del primer cuadro de la Ciudad de México, hasta que en 1894 se constituyó formalmente la Bolsa de Valores de México. Sin embargo, su consolidación definitiva comenzó primeramente a partir de 1975 cuando se reglamentó el financiamiento del mercado de capitales, los agentes y los títulos en la Ley



del Mercado de Valores y posteriormente con la nacionalización de la banca y la reestructuración del sistema financiero así como la internacionalización de capitales.

Por su parte, MERCADO DE DINERO es la actividad crediticia que se realiza mediante operaciones concertadas generalmente a corto plazo, a través de documentos comerciales como los pagarés y las letras de cambio, que se conocen, respectivamente, como *papel comercial* y *aceptaciones bancarias*. En éste mercado, se efectúan colocaciones de valores por parte de las empresas privadas (sociedades anónimas), instituciones bancarias y el Gobierno Federal, que representan pasivos de corto plazo y, por lo tanto, son fuente de financiamiento al capital de trabajo.

El Mercado de Dinero en México tiene como punto de partida el Decreto de noviembre de 1977, en el cual se autorizó al gobierno federal la colocación a través del Banco de México de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), con lo cual surgió la operación del mercado de dinero formal mientras que la política financiera que dio un fuerte impulso al actual mercado de dinero fue la regulación del reporto que permite un rendimiento garantizado al inversionista y un costo estable para el demandante de dinero.

El límite entre el Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero es bastante sutil, pero existen diferencias sustantivas en términos de plazo, destino de los fondos y rendimientos, como explicaré en incisos posteriores.

Por otra parte el **MERCADO DE METALES** se refiere a las operaciones con metales amonedados. Los instrumentos que componen este mercado son los Certificados de Plata, el Centenario de Oro y las Onzas Troy de Plata.

Desde otra perspectiva, dentro del Mercado de Valores se distinguen dos tipos de mercados: el *MERCADO PRIMARIO* y el *MERCADO SECUNDARIO*.

El *MERCADO PRIMARIO* es el más importante desde el punto de vista de su impacto en la economía. En él se lleva a cabo el proceso de intermediación cuando públicamente se ponen a la venta valores cuyo pago ingresa directamente como recursos frescos a la compañía emisora, al capital de la empresa en el caso de las acciones y como pasivo en el caso de las obligaciones y papel comercial.

El *MERCADO SECUNDARIO* por su parte, opera exclusivamente entre tenedores de títulos, quienes venden o compran de acuerdo con sus necesidades de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez. Se le denomina secundario porque en las operaciones del mismo no intervienen las empresas emisoras de títulos. Esta actividad es la que proporciona el grado de liquidez de las inversiones.

La operación del mercado secundario se efectúa en el Salón de Remates de la Bolsa y en ella participan los intermediarios bursátiles por medio de sus apoderados operadores

de piso, quienes actúan de acuerdo con las instrucciones recibidas de sus clientes y a los precios que establece el libre juego de la oferta y la demanda.

Es característica fundamental del mercado secundario su dinamismo y variabilidad, pues en una sesión de remates un mismo título-valor llega a cambiar varias veces de manos y su precio puede variar al alza o a la baja en cada una de dichas transacciones.

Es preciso destacar que los valores inscritos en Bolsa, no son susceptibles de ser negociados fuera del salón de remates entre particulares.

### *2.5.1 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITAL*

Los instrumentos de este mercado tienen como característica fundamental el captar recursos para financiar inversiones en capital fijo y desarrollar proyectos de inversión a mediano y largo plazo por lo que su vigencia es superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder indefinidamente. Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de maduración y valorización del título, sin embargo, el poseedor puede venderlo en cualquier momento, sea por necesidad de liquidez o por estrategia de reestructuración de su cartera de inversiones.

En base a estas características, la oferta de instrumentos del mercado de capitales está constituida por:

#### 1. ACCIONES

- De empresas industriales, comerciales y de servicios
- De compañías de seguros y fianzas
- De Casas de Bolsa
- De instituciones de crédito
- De sociedades de inversión

#### 2. OBLIGACIONES

- Quirografarias
- Hipotecarias
- Convertibles
- Indexadas

#### 3. BONOS

- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Bonos de Renovación Urbana

#### 4. OTROS

- Certificados de Participación Inmobiliaria
- Certificado de Participación Ordinarios

### 2.5.1.1 ACCIONES

La acción, según la Ley General de Sociedades Mercantiles es un título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una 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.

Originalmente las emisoras fueron empresas industriales, posteriormente se agregaron empresas comerciales, de servicios e instituciones del sector financiero, Bancos Casas de Bolsa, Seguros, Fianzas y las diferentes modalidades de Sociedades de Inversión: Renta Fija, Comunes y de Capital.

La emisión de acciones como instrumento de financiamiento es alternativa a otras fuentes existentes en el mercado, supone el financiarse vía la incorporación de socios en la participación del capital social de la empresa, en lugar de tener acreedores que sería en el caso de contratar un empréstito, lo cual supone no tener presiones en el pago del capital e intereses, aunque deberán pagarse dividendos que deben ser atractivos y equivalentes o superiores a dichos intereses, los cuales no representan la única ganancia de la acción para el inversionista.

Con la emisión de acciones es posible conseguir los recursos para financiar la modernización de procesos productivos sustituyendo tecnologías obsoletas por activos

fijos de vanguardia internacional; o bien para la realización de proyectos de expansión de la capacidad instalada; para la construcción de nuevas plantas productivas, así como para la integración de grupos financiero-industriales a través de fusiones y adquisiciones de empresas ya existentes para formar conglomerados.

Las acciones están divididas en series, las de serie "A" sólo pueden ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana, las de serie "B" pueden ser adquiridas por mexicanos y por extranjeros.

Las acciones son nominativas, es decir, llevan el nombre, la nacionalidad y el domicilio de la personas que las adquiere y los derechos y obligaciones a que da lugar son intransferibles.

En base a los derechos que confieren las acciones se clasifican en:

*COMUNES.* Otorgan a su tenedor el derecho a participar en la toma de decisiones de la empresa y dan derecho a voto en las asambleas de accionistas y sobre todo dan el derecho a percibir dividendos del remanente que resulta una vez que se pagan los mismos a las acciones preferentes.

*PREFERENTES.* Aunque no tienen derecho a voto en asambleas ordinarias, tienen prioridad en el reparto de dividendos.

Los dividendos y las ganancias o pérdidas de capital son las fuentes de rendimiento que proporcionan las acciones.

Los dividendos son la parte de las utilidades que la asamblea de accionistas decide repartir entre los tenedores a cambio del cupón específico. Pueden ser en efectivo, o en acciones cuando se da a los accionistas cierto número de acciones adicionales a las que tienen.

La ganancia o pérdida de capital es el diferencial resultante entre el precio de compra y el precio de venta de una acción; es decir, cuando el precio de venta es mayor que el precio de compra se obtiene una ganancia ( $PV > PC = G$ ) y cuando el precio de venta es menor que el precio de compra el resultado es una pérdida de capital ( $PV < PC = P$ ).

Debido a que estos rendimientos no están sujetos a ninguna tasa predeterminada, las acciones entran en el rubro de títulos de renta variable, sobre todo por las fluctuaciones casi permanentes a las que están sujetos los precios del mercado accionario, los cuales son expresión de múltiples factores que se determinan por las fuerzas de la oferta y la demanda.

#### 2.5.1.2 OBLIGACIONES

Las obligaciones son títulos de crédito nominativos, emitidos por sociedades anónimas o dependencias gubernamentales, las cuales representan la participación

proporcional de un crédito colectivo a cargo del emisor, que puede ser de mediano o largo plazo. Contienen la promesa de la emisora de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de intereses, los cuales se calculan sobre el monto del capital señalado en los títulos y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas. El monto de las obligaciones no debe ser mayor al del activo neto de la emisora.

Las obligaciones tienen el objetivo de conseguir financiamiento para proyectos de inversión y para la adquisición de activos fijos, de tal manera que su finalidad es similar a la de las acciones, aunque su naturaleza es muy diferente, ya que, con la acción se incrementan los socios y con la obligación se adquieren acreedores.

Su valor nominal es variable, al igual que su plazo el cual oscila entre los 3 y 7 años y cuenta con 48 horas hábiles para su liquidación, tanto para la compra como para la venta.

Durante el plazo de vigencia generan intereses que son pagados en forma periódica ya sea mensual, bimestral, trimestral o semestralmente. Dichos intereses se determinan aplicando una tasa base y una sobretasa al valor nominal.

Se considera tasa base aquella que resulta más alta cuando se comparan distintos instrumentos especificados en las ofertas públicas de las emisiones, generalmente son las de Depósitos Bancarios, CETES y BONDES.



La garantía de las obligaciones se establece en forma específica en el documento que las ampara, pudiendo ser de tres tipos:

1. QUIROGRAFARIAS cuando la única garantía es la solidez de la estructura financiera de la empresa emisora,
2. HIPOTECARIAS cuando la garantía es una hipoteca sobre bienes de la emisora, y
3. CONVERTIBLES cuando las obligaciones pueden convertirse en acciones de la misma emisora en forma parcial o total, evitando así una descapitalización por el pasivo nacido de su firma, en el caso de que el inversionista no quiera adquirir acciones podrá optar por recuperar su inversión en efectivo.

Entre los posible adquirentes de obligaciones se encuentran las personas físicas y morales; aseguradoras y afianzadoras; fondos de pensiones y jubilaciones; Almacenes de Depósito; empresas de factoraje; sociedades de inversión así como instituciones de crédito.

#### 2.5.1.3 BONOS DE RENOVACIÓN URBANA. (BORES)

Los bonos son títulos de crédito que representan la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo a cargo del emisor; de tal manera que los BORES son títulos de crédito a largo plazo emitidos por el Departamento del Distrito Federal. Su objetivo es el pago de la indemnización a los propietarios de predios que fueron expropiados debido al terremoto de 1985. Pagan trimestralmente una tasa determinada

por el promedio de las tasas de Certificados de Depósitos Bancarios (CEDES) a 90 días de las cuatro semanas anteriores al pago. Su vigencia es de 10 años y tres años de gracia, por lo que su amortización comenzará en 1988, con pagos anuales del 14% durante seis años y un último del 16% restante.

#### **2.5.1.4 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA AMORTIZABLES. (CEPIS)**

Los CEPIS son títulos que emiten las instituciones de crédito que tienen como garantía inmuebles comprometidos como patrimonio de un fideicomiso constituido para un proyecto determinado.

Las figuras que intervienen en los CEPIS son:

**FIDEICOMITENTE:** quien aporta el bien inmueble al fideicomiso.

**FIDUCIARIO:** el emisor de los CEPIS.

**FIDEICOMISARIO:** El inversionista que adquiere CEPIS.

**REPRESENTANTE COMÚN:** el tercero que protege los intereses mutuos del emisor y los inversionistas.

Una emisión tiene como principal finalidad la obtención de un financiamiento a largo plazo con una garantía inmobiliaria. Asimismo los inversionistas obtienen una parte alícuota proporcional al incremento en el valor del inmueble.

Su monto variará en función de las necesidades y flujo de la emisora, de las condiciones del mercado y del resultado del peritaje que se lleve a cabo sobre los bienes fideicomitidos. El plazo mínimo es de tres años y el máximo estará sujeto a aprobación.

Los CEPIS constituyen una modalidad dentro de los instrumentos de renta fija que permite al inversionista además del cobro de un interés mínimo garantizado, la obtención de una ganancia que está en relación a la plusvalía que el inmueble, objeto del destino de la emisión adquiera en el periodo de la amortización de los certificados.

El cálculo del rendimiento se lleva a cabo tomando como base la tasa más alta ofrecida por una gama de instrumentos de renta fija tales como CETES, Pagarés bancarios, Aceptaciones Bancarias, BONDES y agregándole una sobretasa en porcentaje o en puntos adicionales que se establece de acuerdo con las condiciones de mercado y la situación financiera de la empresa.

Las amortizaciones pueden ser al vencimiento o por semestres vencidos, tomando en cuenta la plusvalía alcanzada.

### 2.5.1.5 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS. (CEPOS)

Los CEPOS, Certificados de Participación Ordinarios son títulos de crédito que confieren a sus tenedores el derecho a:

- una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase afectos en un fideicomiso irrevocable;
- una parte alícuota del derecho de propiedad o de titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- o bien, a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Una emisión tiene como principal finalidad la obtención de un financiamiento a largo plazo. Debido a que surgen como consecuencia de la celebración de un contrato irrevocable de fideicomiso solamente pueden ser emitidos por sociedades nacionales de crédito.

### 2.5.2 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

Los instrumentos que conforman el mercado de dinero son títulos de crédito o medios de pago de renta fija de realización inmediata, que amparan la inversión y definen

las características en cuanto a monto, plazo y rendimiento, de acuerdo a lo establecido por la Ley del mercado de Valores en el caso de la oferta pública y pueden clasificarse de acuerdo a su fuente de emisión en los siguientes tres grupos:

### 1. EMPRESAS

- Papel Comercial
- Bono de prenda
- Pagaré Bursátil

### 2. INSTITUCIONES BANCARIAS

- Aceptaciones Bancarias
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable
- Certificados de Depósito Bancario

### 3. GOBIERNO FEDERAL

- Certificados de la Tesorería de la Federación
- Pagarés de la Tesorería de la Federación
- Bonos de la Tesorería de la Federación
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal

La demanda está constituida por:

- El Banco de México / Gobierno Federal
- Banca Comercial y de desarrollo
- Instituciones de seguros y Fianzas
- Casas de Bolsa
- Sociedades Mercantiles Nacionales y Trasnacionales
- Empresa Públicas
- Inversionistas personas fisicas de altos ingresos
- Sociedades de inversión de renta fija y comunes
- Fideicomisos para fondos de ahorro, pensiones, jubilaciones y actividades empresariales

#### 2.5.2.1 PAPEL COMERCIAL

El papel comercial está representado por pagarés denominados en moneda nacional, suscritos por cualquier sociedad constituida legalmente en México, que cotiza en Bolsa Mexicana de Valores.

El monto mínimo es de N\$ 1'000,000.00 (un millón de nuevos pesos 00/100 m.n.) y el máximo dependerá de la estructura financiera de la empresa.

El plazo que otorga la Comisión Nacional de Valores tiene vigencia de un año durante el cual la empresa puede hacer una o varias emisiones cuyos montos en su conjunto no excedan del monto máximo autorizado para circular.

Los plazos de las emisiones pueden ser de 1 hasta 360 días siempre que no excedan a la fecha de vencimiento autorizada por la Comisión Nacional de Valores, además dichos vencimientos deben coincidir con fechas hábiles.

Su costo financiero está dado en función de las condiciones del mercado en el momento de llevar a cabo cada emisión. La tasa de interés se determina adicionándole un número determinado de puntos a la tasa de CETES que se utilice como referencia dependiendo del plazo al que se emita el papel. Debido a que los pagarés se cotizan a descuento el valor real de la emisión será menor al valor nominal. En su operación las casas de bolsa operan por cuenta propia teniendo el beneficio de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Cada emisión está documentada por un pagaré que se mantiene depositado en el INDEVAL. Los títulos se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y se denominan con un valor nominal de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) o sus múltiplos.

Hasta el momento no existe ningún tipo de lineamiento o regulación por parte de las autoridades que limiten la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de papel

comercial y básicamente se utilizan para el financiamiento del capital de trabajo de las empresas.

El papel comercial puede ser quirografario, es decir, sin garantía específica por lo que la calificación de riesgo estará dada en función de la calidad crediticia de la emisora; o bien, puede estar avalado por una institución bancaria.

Su adquisición está abierta libremente a personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

#### 2.5.2.2 BONOS DE PRENDA

Los Bonos de prenda llamados también BOPRENDA, son títulos de crédito que amparan mercancías, son emitidos a corto plazo por los Almacenes Generales de Depósito y son representativos de las mercancías que se encuentran bajo su custodia, las cuales actúan como garantía del Bono.

Su objetivo es obtener recursos para financiar a los productores del sector agropecuario. Su valor nominal es de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.), colocándose a través de tasa de descuento, por lo que su rendimiento es el diferencial



entre el precio de compra y el valor nominal al vencimiento o precio de venta en caso de salir antes al mercado.

### 2.5.2.3 PAGARÉ BURSÁTIL

El pagaré bursátil es un título de crédito expedido por Instituciones Bancarias quienes lo garantizan contando con el respaldo del Gobierno Federal. Su rendimiento es la tasa señalada por la emisora y se paga únicamente a su vencimiento que puede ser de 31, 91, 183, 275 y 365 días. Su valor nominal es de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) y sus múltiplos. El monto a pagar es el valor nominal y la tasa de rendimiento pactada.

### 2.5.2.4 ACEPTACIONES BANCARIAS

Son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en el país, a su propia orden y aceptadas por instituciones bancarias a fin de cubrir financiamientos a corto plazo, aplicándolos a requerimientos de capital de trabajo.

El banco actúa como aval de la emisora asumiendo la responsabilidad de pagar el crédito concedido y las letras quedan endosadas en blanco, por lo tanto se venden a valor descontado y los fondos se abonan a la empresa.

Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de compra a una tasa de descuento y su valor nominal al vencimiento. El costo de financiamiento para el emisor es más bajo que los préstamos bancarios. Su valor nominal es de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) y pueden venderse antes de su vencimiento, aunque no existe obligación de recompra por lo que la liquidez se reduce. El precio de salida depende de las condiciones del mercado y pueden ser adquiridas por personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.

#### 2.5.2.5 PAGARÉS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Título de crédito bancario expedido por instituciones bancarias y su rendimiento es el diferencial entre el precio de compra a través de tasa de descuento y el valor nominal al vencimiento.

Su propósito es conseguir recursos por parte de la banca y asignarlos a diversos proyectos. Su valor nominal es de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) y su plazo puede ser de 3, 6, 9 y 12 meses. Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales.

### 2.5.2.6 BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL

Son llamados también BONDIS y son títulos emitidos por Nacional Financiera a largo plazo con la finalidad de obtener recursos para canalizar apoyos financieros al fomento industrial, y en general, al desarrollo económico nacional.

Su plazo es de 130 periodos de 28 días cada uno lo que resulta en aproximadamente 10 años. Tienen un valor nominal de NS 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) el cual varía al fin de cada periodo, incrementándose o disminuyéndose conforme se capitalicen los rendimientos. Tales rendimientos pueden ser por aplicar el 100.5 % de la tasa de CETES a 28 días la cual es revisable al final de cada periodo o bien por el pago de un premio determinado conforme a la subasta de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a un año, pagado al final del año 01 al 09, es decir, cada 13 periodos.

Se amortizan en periodos vencidos efectuándose el mismo día en que se cubran los intereses.

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

### 2.5.2.7 CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BANCARIO

Conocidos también como CEDES son títulos de crédito nominativos en los cuales la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se compromete cada mes con el inversionista a

regresar el valor del título más un interés. Están garantizados con los activos de los bancos. Cuando se realiza la operación debe liquidarse en forma inmediata por los adquirentes.

#### 2.5.2.8 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

Son títulos de crédito al portador emitidos por el Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público colocados a tasa de descuento. Su valor nominal es de N\$ 10.00 (diez nuevos pesos 00/100 m.n.). El Banco de México es el agente colocador y amortizador de los CETES.

Los objetivos de su emisión fueron la regulación monetaria, el financiamiento de la inversión productiva del Gobierno Federal, influir sobre las tasas de interés y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores; de tal manera que se consideraban un instrumento de política de regulación monetaria pero debido a sus características de liquidez, seguridad y rendimiento se convirtieron en instrumentos preferenciales de inversión, ya que proporcionan al inversionista institucional o persona física, liquidez inmediata y rendimiento.

Los CETES solo pueden ser adquiridos y negociados a través de una casa de bolsa. Se emiten semanalmente los días jueves y su plazo varía entre los 7, 14, 21, 28, 91, 182 y

364 días. Existe la opción de invertir conociendo de antemano la fecha en que se van a requerir los recursos, por ejemplo para el pago de impuestos, de nóminas, de aguinaldos o el pago a proveedores, y es a través del *reporto*, el cual consiste en el acuerdo que realiza la casa de bolsa en recomprar los títulos en el plazo y al precio de venta acordado con el cliente, garantizándole un premio, el cual es establecido por ella misma, y por su parte el cliente se compromete a vender la misma cantidad adquirida. El reporto cubre una necesidad para la cual no existe ninguna otra operación crediticia, cuando se tienen excedentes de efectivo por corto plazo y que tienen que retornar a la empresa en una fecha precisa.

Los rendimientos son una ganancia de capital y no una tasa de interés y son amortizables mediante una sola exhibición. Su precio se determina aplicando la tasa de descuento al valor nominal, dicha tasa será determinada en función de la oferta y la demanda y de los rendimientos de otros instrumentos. Pueden ser adquiridos por personas nacionales o extranjeras siempre y cuando estén domiciliadas en territorio nacional.

#### 2.5.2.9 PAGARÉS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

Los PAGAFES son instrumentos de cobertura cambiaria y se pueden definir como títulos de crédito denominados en dólares de los estado Unidos de América, por medio

de los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. La equivalencia es calculada utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil inmediato anterior al pago.

Las características de los PAGAFES son muy parecidas a las de los CETES. Son emitidos por el Gobierno Federal a través del Banco de México con la finalidad de proporcionar financiamiento al Gobierno Federal, cobertura cambiaria a los inversionistas y contribuir a la regulación monetaria. Su valor nominal es de \$ 1,000 U.S.DLLS. y sus plazos de vencimiento de 28, 56, 91 y 182 días.

#### 2.5.2.10 BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

Los TESOBONOS son títulos de crédito negociables denominados en moneda extranjera, mediante los que el Gobierno Federal se obliga a pagar en una fecha determinada, a través del Banco de México, el equivalente en moneda nacional calculado al tipo de cambio libre.

Tienen por objetivo ampliar la gama de instrumentos de captación de recursos del Gobierno Federal, el tener mayor flexibilidad para obtener financiamiento y el ofrecer nuevas opciones de inversión para generar mayor ahorro.

Su valor nominal es de \$ 1,000 DLLS. y sus plazos son de 91 y 182 días. Su rendimiento es igual al de CETES y PAGAFES ya que también es el diferencial entre el precio de compra con descuento o bajo par y el precio de venta, la única diferencia es que en los títulos con vencimiento mayor a seis meses se pagan intereses por períodos vencidos. También es de alta liquidez y se puede obtener su liquidación a valor de mercado el mismo día o a 24 horas.

#### 2.5.2.11 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL

Los BONDES son títulos de crédito creados con la finalidad de obtener financiamiento a largo plazo para el Gobierno Federal y para la regulación monetaria. Mediante ellos el Gobierno se obliga a pagar su valor nominal más intereses en fechas determinadas y los emite a través del Banco de México.

Sus plazos pueden ser de 364, 532 o 728 días. Los intereses se pagan cada 28 días y se determinan al aplicar la tasa que resulte mayor de entre los CETES a 28 días en colocación primaria, la tasa bruta anual para Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a un mes de plazo y la tasa anual de CEDES a 28 días.

El rendimiento lo constituye el diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición ya que operan a tasa de descuento igual que los CETES además de la tasa de interés que se paga cada 28 días.

#### 2.5.2.12 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL

Los AJUSTABONOS son títulos de crédito a largo plazo en los que se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada en moneda nacional. Su valor es ajustado, es decir, que durante su vigencia su valor nominal se ajustará en cada período de interés, incrementándose o disminuyéndose en la misma proporción que lo haga el Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México.

Fueron diseñados con el objeto de obtener financiamiento a plazos mayores y en condiciones más adecuadas, de ofrecer a los inversionistas instrumentos de cobertura contra la inflación además de poder contar con instrumentos a tasas de interés real tendientes a reducir el costo de la deuda pública interna.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 (cien nuevos pesos 00/100 m.n.) para las primeras emisiones y el plazo fijado, también para las primeras emisiones es de tres años. Los rendimientos de los AJUSTABONOS se componen de:



- “la ganancia de capital nominal que se deriva de la diferencia entre el valor nominal ajustado que tengan los Bonos el día de su venta o vencimiento y su valor de adquisición.
- rendimiento nominal que son los intereses que se calculan aplicando una tasa fija al valor ajustado de los bonos en la fecha de pago de dichos intereses que en sus primeras emisiones serán pagaderos cada 91 días.
- rendimiento real, que se deriva de la diferencia o cociente del rendimiento nominal y la tasa de inflación del período respectivo, considerando el valor de compra.”<sup>1</sup>

## *2.6 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO INTERMEDIO DE VALORES*

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. En él pueden negociarse también valores de empresas grandes, como parte de su proceso de integración al mercado de valores, siempre y cuando cumplan los requisitos establecidos.

---

<sup>1</sup> Núñez Estrada, Héctor R. MERCADO DE DINERO Y CAPITALÉS pág. 169

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, ya que, induce la incorporación de nuevas emisoras y valores al mercado nacional, constituyendo así un nicho potencial de especialización para los intermediarios nacionales. Además 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.

#### *2.6.1 MECÁNICA OPERATIVA DEL MERCADO INTERMEDIO*

Las operaciones se realizan de manera automatizada bajo las modalidades de negociación continua o subasta, dependiendo del nivel de operatividad de las emisoras listadas. La operación continua permite la concertación de transacciones en los mismos horarios y bajo las mismas reglas vigentes para el mercado tradicional. La operación por subasta electrónica, mecanismo novedoso que permite mayor operatividad al mercado, está basada en un procedimiento de recepción y acumulación de órdenes de compra-venta durante un lapso, que son ordenadas por la computadora de acuerdo con la competitividad de las posturas; al final de dicho periodo, el programa de la computadora encuentra el precio único de equilibrio que maximiza el volumen a operar, a partir del cual se definen las órdenes que reciben asignación. Las operaciones automatizadas están soportadas por el equipo electrónico con que cuenta la Bolsa.

Al inicio de las operaciones del mercado intermedio, todos los valores se negocian bajo la modalidad de una subasta diaria. La Bolsa Mexicana de Valores registra el nivel de operatividad de las nuevas emisoras listadas, que utiliza como base para determinar su ubicación, después del lapso previsto en el Reglamento Interior, dentro de cualesquiera de los esquemas operativos siguientes: una subasta diaria, una subasta a la semana, dos subastas a la semana, negociación continua o cualquier otra modalidad aprobada por la Comisión Nacional de Valores.

## *2.6.2 MARCO NORMATIVO DEL MERCADO INTERMEDIO*

El mercado intermedio, se constituyó en una sección adicional del mercado accionario diseñada para el listado y cotización de valores emitidos por empresas medianas que cumplan los requisitos contenidos en las disposiciones de carácter general (circular 11-22) publicadas el 13 de abril de 1993 por la Comisión Nacional de Valores (CNV), y las disposiciones del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Este conjunto de disposiciones promueve la creación de un mecanismo adicional de financiamiento para las empresas, propicia la liquidez del mercado y protege los intereses de los inversionistas, por lo que además de autorizar el funcionamiento del mercado, establecen requisitos que deben cumplir las emisoras entre los que destacan: la presentación de un historial de los últimos tres años de operación, donde la empresa acredite la obtención de

utilidades en promedio; que cuenten con un capital contable mínimo de 20 millones de nuevos pesos; y que coloquen al menos 30% de su capital social entre un mínimo de 100 inversionistas. En el caso de empresas surgidas de fusiones o escisiones, el requisito de presentación del historial comercial deberá acreditarse respecto a la sociedad fusionada o escidente.

En el mercado intermedio pueden negociarse acciones comunes preferentes y neutras, así como obligaciones convertibles en acciones que hayan sido inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). Los valores listados pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales y extranjeras, bajo el mismo régimen fiscal aplicable a la compraventa de acciones.

### ***2.6.3 REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES APLICABLE AL MERCADO INTERMEDIO***

A partir de la publicación de las Circulares que norman la operación del mercado intermedio por la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa redactó las correspondientes adecuaciones y adiciones a su Reglamento Interior, aprobadas el 8 de julio de 1993 por las autoridades reguladoras, como un medio para normar los aspectos de su funcionamiento. Dicho reglamento prevé los mecanismos para la transferencia de valores

de una sección a otra, tomando como criterio el cumplimiento de la inscripción. Si alguna emisora del mercado intermedio cumple los requisitos de la sección principal, la Bolsa podrá ubicarla en ésta, previa aprobación de la emisora. En el caso de valores inscritos en el mercado intermedio que registren altos niveles de bursatilidad, la Bolsa puede autorizar que sean negociados de manera continua, como antecedente para su transferencia a la sección principal, y con dichas emisiones es posible realizar todas las operaciones que se llevan a cabo en el mercado principal: ventas en corto, operaciones de arbitraje, emisión de productos derivados, etc.

## CAPÍTULO 3. ELEMENTOS BÁSICOS PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN

### 3.1 *CONSIDERACIONES GENERALES*

Aunque en las decisiones de inversión es el inversionista el que tiene la última palabra, siempre debe estar respaldado por la asesoría profesional que proporcionan los intermediarios financieros.

En la actualidad muy pocos son los inversionistas que destinan todo su capital a la compra de un solo valor, debido a que el diversificar la inversión reduce los riesgos, de ésta manera se integran las carteras o portafolios de inversión, es decir, el conjunto de títulos-valor propiedad de una persona o empresa.

Los mercados financieros están sujetos a múltiples trastornos en función de factores que pueden expresar incertidumbre y especulación, tales como la salud del presidente, los cambios en las tensiones internacionales, una sequía, una temporada de elecciones, etc. todo esto hace fluctuar constantemente los precios, los rendimientos y las tasas de

interés, por eso deben tomarse en cuenta para la estructuración de los portafolios aún cuando se tenga relativa certeza sobre el curso de la economía.

También es necesario no pasar por alto un análisis de los riesgos que se pueden presentar de manera conjunta con lo ya mencionado. Tales riesgos son los siguientes:

El riesgo financiero que es la posibilidad de que el emisor de los títulos no pueda cumplir los compromisos contraídos por problemas en su estructura financiera.

El riesgo del tipo de interés que se origina "por variaciones en el nivel general de la tasa de interés, lo que puede provocar modificaciones en los precios de valores y sus rendimientos esperados, por lo cual el inversionista puede sufrir pérdidas."<sup>2</sup>

El riesgo del poder adquisitivo, en caso de que los niveles generales de precios se eleven y el poder de adquisición del dinero invertido disminuya.

El riesgo de no bursatilidad, es decir, la posibilidad de que no sea fácil vender los valores que posea el inversionista debido a las circunstancias negativas por las que atraviese la emisora.

Queda claro entonces, que los riesgos son expresión de las condiciones del curso de la economía y de las empresas, algunos de los cuales se derivan de los ciclos a que se

---

<sup>2</sup> Ibidem. pág.231

sujeta el desarrollo económico de auge, crisis y depresiones aunados a la eficiencia de la administración de las emisoras. Por lo tanto los portafolios de inversión deben contener una selección mínima de valores de tal manera que las disminuciones de precios y los rendimientos a la baja se compensen en mayor proporción por los valores que tengan movimientos a la alza.

En el *capítulo 2* hablé de las áreas básicas de una casa de bolsa entre las cuales figuraban las de promoción y análisis, las cuales se encargan de proporcionar al inversionista la asesoría necesaria para la toma de decisiones acertadas. Esta asesoría la proporciona la casa de bolsa a través de un ejecutivo de cuenta, quien debe de conocer las particularidades del inversionista tales como el monto de su capital a invertir, sus necesidades de liquidez a diferentes plazos, los rendimientos y riesgos que desea así como la inclinación que tenga por algunos valores, todo esto con la finalidad de presentarle el diseño de estrategias de inversión más adecuado. También el dinamismo del mercado y su creciente diversificación hacen necesario que los ejecutivos de cuenta se encarguen de que los inversionistas estén bien informados acerca de las características de los instrumentos, de las emisoras y de las modalidades de operación, así como de los antecedentes estadísticos, financieros, económicos y administrativos que puedan orientar su toma de decisiones. Cabe aclarar que la asesoría de los ejecutivos de cuenta no significa una garantía en cuanto a rendimientos.

Los inversionistas institucionales, entre ellos compañías de seguros, fondos de pensiones y sociedades de inversión, disponen de equipos especializados de analistas que



les posibilitan integrar carteras de valores equilibrados en cuanto a su estrategia de inversión.

### *3.2 OPCIONES DE INVERSIÓN*

La estabilidad de la inversión constituye un factor de gran importancia en la selección que pueda hacer el ahorrante. Si se dispone de un capital para invertir a largo plazo es posible elegir valores de renta variable, en los cuales el riesgo de fluctuaciones disminuye en un período mayor y el inversionista tiene la oportunidad de retirar utilidades una vez que las acciones en su poder hayan alcanzado un adecuado nivel de maduración teniendo además el beneficio de los dividendos otorgados por la empresa emisora.

Sin embargo, para el ahorrante que requiere obtener un rendimiento adecuado sin perder liquidez, dentro de un rango de riesgo equilibrado, existe la opción de aplicar sus ahorros en una Sociedad de Inversión. Una ventaja significativa de éste tipo de sociedades, en sus distintas modalidades, es que son administradas por profesionales especializados, quienes operan en la formación del fondo común, de acuerdo con una estrategia previamente conocida por el inversionista.

Toda estrategia de inversión debe conjugar tres variables básicas: riesgo, rentabilidad y liquidez. *Riesgo* como se vió en párrafos arriba, es la probabilidad de que el rendimiento esperado de una inversión no se cumpla y, por lo contrario, genere pérdidas. El incremento del riesgo está relacionado en proporción directa con la posibilidad de lograr mayores beneficios. Es así como los títulos que implican alto riesgo suelen otorgar una mejor tasa como premio a quien acepta el riesgo.

Los instrumentos de renta variable brindan oportunidad de ganancias considerables, sin embargo, por su misma naturaleza resultan de alto riesgo. En cambio, los instrumentos de renta fija, mientras mayor sea su garantía ofrecen una rentabilidad menor y con muy bajo riesgo.

Se considera de *riesgo cero* a los valores emitidos por el Gobierno, teniendo en cuenta la seguridad de cumplimiento en el pago.

La segunda variable es la *rentabilidad*, la cual expresa la ganancia que es capaz de producir una inversión. Esta ganancia puede ser generada por: dividendos, intereses, descuentos y diferencia entre los precios de compra y venta.

Al considerar el rendimiento de una inversión es necesario diferenciar los montos nominal y real del resultado. El nominal es el valor supuesto al momento de la emisión y el monto real corresponde al rendimiento por encima del incremento inflacionario ocurrido en el periodo de inversión.

El tercer factor a considerar es la *liquidez*, la cual representa la facilidad con que una inversión puede reconvertirse en dinero. La liquidez es condición deseable cuando los fondos invertidos podrían destinarse a otros fines en un plazo relativamente incierto, o bien, si se mantiene una estrategia de inversión dinámica de aprovechamiento de oportunidades de mayor rentabilidad.

Los títulos operados en el mercado de valores, atendiendo a su naturaleza y rentabilidad, se clasifican en de *Renta Variable* y de *Renta Fija*. Esta clasificación resulta de la mayor importancia respecto a las estrategias de inversión, ya que marca diferentes situaciones de riesgo.

### 3.2.1 VALORES DE RENTA FIJA

Son aquellos que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido. Cuando la renta que brinda un instrumento es constante, ésta se conoce desde el momento de la contratación de la inversión. Por su naturaleza son instrumentos de crédito colectivo.

Entre los instrumentos de éste tipo más atractivos se encuentran los siguientes:

### 3.2.1.1 CETES

El desarrollo del mercado secundario garantiza su liquidez en un máximo de 24 horas y sus rendimientos son revisados semanalmente, tomando en cuenta las condiciones del mercado y la inflación, por lo que se puede decir que sostienen rendimientos reales positivos.

Cuando las tasas tienen tendencia a la alza es conveniente reducir los plazos de la inversión, debido a que cada emisión nueva de CETES tendrá una mayor tasa de rendimiento; por el contrario cuando la tendencia es a la baja los plazos a los que se invierta deberán ampliarse ya que existe la posibilidad de que los CETES tengan una tasa menor cada semana. De tal manera que el rendimiento está garantizado al vencimiento, sin embargo, debido a que su venta está condicionada a la situación del mercado, existe la posibilidad de que el inversionista reciba una mayor cantidad que su valor teórico, esto es, si la tasa está a la baja es posible obtener una mayor ganancia si se venden CETES de emisiones pasadas con mayor tasa de rendimiento que si se espera a su vencimiento; y cuando las tasas están a la alza puede obtenerse una pérdida, si se venden antes de su vencimiento.

### 3.2.1.2 PAPEL COMERCIAL

Lo interesante del Papel Comercial es su rendimiento ya que se encuentra algunos puntos sobre la tasa de CETES y a los mismos plazos.

### 3.2.1.3 ACEPTACIONES BANCARIAS

Tienen las mismas ventajas del Papel Comercial más la garantía de las letras de cambio de las empresas, ya que están avaladas por las instituciones bancarias aceptantes.

### 3.2.1.4 OBLIGACIONES

Lo atractivo de las Obligaciones es la sobretasa que pagan sobre la tasa de CETES; y debido a que su precio está sujeto a las condiciones del mercado, su venta puede originar ganancia o pérdida.

### 3.2.2 VALORES DE RENTA VARIABLE

Los valores de renta variable representan activos, cuya valoración fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, la solidez del emisor, su probabilidad de rendimiento futuro y las presiones de oferta y demanda. El valor típico de éste grupo son las ACCIONES.

En esta subdivisión, los rendimientos obtenidos son variables ya que la tendencia que siga la situación financiera de la empresa emisora no se puede conocer de antemano.

Dependiendo de esta última, los rendimientos obtenidos con los títulos, pueden ser muy altos, no existir, o incluso arrojar un saldo negativo al comparar el precio de compra con el de su cotización en el mercado. Además, los dividendos decretados en base a las utilidades netas generadas también puede variar, ya que dependen de la decisión que tome la Asamblea de Accionistas.

Por otra parte, mientras los valores de renta fija se emiten a un vencimiento determinado, los valores de renta variable no tienen caducidad y su tenencia depende exclusivamente del interés del inversionista en conservarlos. Por ejemplo, la duración de la tenencia de una Acción, no está limitada por una fecha de vencimiento, sino por la decisión del tenedor para retenerla, si existen expectativas de un aumento en su valor, o venderla, si hay probabilidad de una disminución del mismo o una necesidad de liquidez. La teoría dicta que las acciones de una empresa financieramente sana rendirán mayores utilidades si se conserva durante más tiempo.

Existe una serie de títulos que aún cuando no tienen rentabilidad fija no son considerados estrictamente variables ya que tienen cierta garantía base. En este caso, la ganancia que proporciona un instrumento está indizada a un valor o parámetro de referencia variable; como el tipo de cambio, el precio del petróleo, etc. Los PAGAFES y los TESOBONOS son un ejemplo de este tipo de títulos.

### 3.2.2.1 ACCIONES

Los rendimientos de las acciones están en función de las perspectivas de ventas, utilidades y en general de los resultados de la emisora, ya que, de tales factores dependen los dividendos y el precio de mercado de la acción así como la ganancia o pérdida de capital. Otro factor de importancia en el caso de las acciones es su bursatilidad, es decir, la facilidad que tienen para comprarse o venderse en un corto período. Existen acciones que por las condiciones de su emisora tienen gran demanda, mientras que otras tienen serias dificultades para su venta hasta el extremo de que no hay compradores por un largo período de tiempo, y cuando los hay, se venden a precios muy bajos. Por lo tanto la liquidez de las acciones está en función de su bursatilidad.

### 3.2.3 SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Son sociedades anónimas que invierten los recursos de numerosos ahorradores pequeños y medianos en diversos valores a fin de obtener altos rendimientos y riesgos de poca consideración. Quienes invierten en Sociedades de Inversión se hacen dueños de una parte del capital de la misma, así como de una parte de los valores que forman las carteras. Dichas carteras presentan al inversionista una serie de opciones que cubren la amplia gama de requerimientos y necesidades desde los conservadores de alta liquidez, los de cobertura hasta los de crecimiento y alto rendimiento que abarcan acciones especulativas de gran riesgo.

### 3.3 ANÁLISIS ELEMENTALES

Para poder identificar cuál es el mejor momento para negociar los valores es necesario elaborar un marco macroeconómico a nivel nacional e internacional el cual ayudará a pronosticar el comportamiento de las principales variables e indicadores financieros en general y del mercado de valores en particular. También se deben estudiar los aspectos financieros, administrativos, laborales, etc. de las emisoras así como las condiciones bursátiles de sus títulos o valores. A todo esto se le llama *análisis fundamental*, al cual podemos conceptualizar como el estudio específico de las características y estructura de una empresa que suele analizar en detalle la composición de su capital, su flujo de efectivo, su balance, la reutilización, su participación en el mercado, su crédito mercantil, su aceptación por el público, su crecimiento y su administración. De todo esto se desprende que el análisis fundamental está compuesto por:

- Análisis económico
- Análisis financiero de la empresa
- Análisis de la gestión de la empresa
- Análisis técnico



### 3.3.1 ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico toma en cuenta las condicionantes macroeconómicas existentes, a nivel nacional e internacional. En el caso de las acciones, se considera el curso de la economía y los negocios en los Estados Unidos debido a que la mayoría de las emisoras más bursátiles del país tienen ahí su principal mercado en la exportación. Es importante averiguar las etapas de crecimiento de aquel país particularmente el de las ramas en las que se encuentren ubicadas las emisoras por seleccionar. De manera similar en el caso interno, es conveniente analizar el crecimiento de la economía por sectores y ramos industriales, ya que en etapas recesivas las expectativas de incremento en venta y utilidades se pueden ver reducidas considerablemente.

Entre las variables e indicadores a considerar se encuentran los siguientes:

- Crecimiento del Producto Interno Bruto
- Crecimiento por sector y ramos industriales
- Tasas de interés
- Rendimientos promedios de la Bolsa y en las ramas seleccionadas
- Tasa de inflación
- Tipo de cambio
- Crecimiento del circulante

Estos indicadores deberán ser analizados en forma retrospectiva, en el presente y en el futuro a largo plazo.

### 3.3.2 ANÁLISIS FINANCIERO

El conocer la situación financiera pasada y presente de las emisoras es determinante en la decisión de inversiones y para ello se recurre al análisis e interpretación de sus estados financieros a través de las razones financieras. Estas razones son proporciones que relacionan los recursos que tiene disponibles la empresa con los recursos que requiere para su funcionamiento, así como los resultados obtenidos con los recursos empleados, lo cual refleja la marcha de la misma.

Las razones o proporciones procesadas por la Bolsa Mexicana de Valores incluyen 44 para cada una de las emisoras inscritas y están clasificadas según su clase como sigue:

- Rendimiento
- Actividad
- Apalancamiento
- Liquidez
- Flujo de efectivo

algunas de las que proporcionan un diagnóstico básico son:

- **RAZONES DE LIQUIDEZ.** Miden la capacidad de pago de la emisora.

Razon circulante =  $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$  = veces

Razon rápida o Prueba de ácido =  $\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$  = veces

- **RAZONES DE RENDIMIENTO.** Miden la eficiencia de la administración de la emisora a través de sus ventas e inversiones.

$$\text{Margen de Utilidad sobre Ventas} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Ventas Netas}} = \%$$

$$\text{Rendimiento sobre los activos totales} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Activos Totales}} = \%$$

$$\text{Rendimiento sobre el Capital Contable} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Capital Contable}} = \%$$

- **RAZONES DE APALANCAMIENTO.** Miden el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante créditos, comparando los recursos aportados por los socios en relación con los proporcionados por los acreedores. En cuanto más baja sea, mayor es el margen de protección contra las pérdidas de los acreedores en caso de liquidación.

$$\text{Razon de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \%$$

- **RAZONES DE ACTIVIDAD.** Miden el grado de efectividad con el que la empresa está usando sus recursos. Entre mayor sea el porcentaje resultante se supone una mayor efectividad en la utilización de sus activos.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Inventarios}} = \text{veces}$$

$$\text{Rotación de Activos Fijos} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Fijos}} = \text{veces}$$

$$\text{Rotación de Activos Totales} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}} = \text{veces}$$

Generalmente los analistas hacen una comparación de las razones o proporciones de diferentes emisoras pertenecientes a la misma rama y en períodos iguales.

### 3.3.3 ANÁLISIS DE LA GESTIÓN DE LA EMPRESA

Se refiere al análisis de las condiciones de la gestión y la planeación del funcionamiento de la empresa. Se basa en los planes y posibilidades de expansión de la planta productiva, de las ventas y sus utilidades, de la apertura de nuevos mercados incluyendo el de la exportación. Todo esto complementado por el estudio del grado de integración de la emisora con respecto a sus filiales, subsidiarias o grupos financiero-industriales además de la calidad de sus directivos.

### 3.3.4 ANÁLISIS TÉCNICO

Es el estudio de cómo actúan la oferta y la demanda en relación con un título o valor determinado o al mercado como un todo. En éste análisis se prescindir de la bondad de la acción o de la situación económica del país, solamente se analiza la oferta y la demanda, a través del comportamiento de precios, volumen, paquetes negociados, etc. Uno de los instrumentos principales del análisis técnico es el análisis gráfico y la estadística, los cuales permiten al analista técnico extrapolar y por lo tanto predecir el comportamiento de los precios de las acciones principalmente dentro de ciertos márgenes que se llaman líneas de soporte y resistencia, lo que dá la pauta para saber cuál es el momento oportuno para la compra o la venta de los valores.

## CAPÍTULO 4. FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

Las empresas mexicanas enfrentan grandes retos impuestos por la modernización y la apertura económica actual, para tal efecto, el desarrollo que ha venido experimentando el Mercado de Valores tanto a nivel institucional como normativo, le ha permitido establecerse como un apoyo fundamental al crecimiento de la planta productiva del país a través de diversas alternativas de financiamiento y múltiples servicios, maximizados aun con la integración de grupos financieros.

De esta forma, la entrada de una empresa al mercado, representa la consecución de una serie de beneficios que amplían sus fuentes de recursos y la posibilidad de contar con la infraestructura necesaria para atender sus más diversas necesidades financieras de acuerdo a las dimensiones y dinámica de la compañía.

Más específicamente, las diversas alternativas de financiamiento pueden ser adaptables a la mezcla del costo del capital que requiera o necesite cada empresa. El flujo de recursos puede provenir del mercado nacional de valores o incluso de inversionistas extranjeros, si así lo desea la propia empresa emisora.

La compañía puede emitir títulos a través del Mercado de Capitales, que consideran emisiones accionarias o valores deuda a largo plazo; o en Mercado de Dinero, donde generalmente el financiamiento es a corto plazo; en ambos casos, con una amplia gama de instrumentos de inversión, así como plazos, coberturas, costos y rentabilidades, todos ellos adaptables a la estructura de la emisora.

Del mismo modo, cuando sus niveles de operación lo requieran, es posible el acceso a los mercados internacionales para complementar sus alternativas de financiamiento.

Como se podrá apreciar líneas abajo la característica principal de los mecanismos de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores Mexicano es la rapidez en el aprovisionamiento de los recursos.

Así, se presentarán en forma detallada las distintas opciones de financiamiento, las cuales se han clasificado en instrumentos de capital e instrumentos de deuda, tanto de largo plazo como de corto plazo. Cada uno de ellos mostrará las ventajas, requisitos y compromisos que adquiere el emisor, con lo que se tendrá un panorama claro y completo de las alternativas de financiamiento existentes en el Mercado de Valores Mexicano.

#### *4.1 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE CAPITAL*

#### 4.1.1 ACCIONES

Como expliqué en capítulos anteriores, las ACCIONES son títulos valor que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima, y 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.

Emitir acciones significa para la empresa financiar proyectos de larga maduración, a través de la democratización de parte de su capital.

##### VENTAJAS:

- ✓ Obtención de socios en lugar de acreedores.
- ✓ Fácil acceso al financiamiento sin perder el control de la empresa, vía la emisión de acciones con voto limitado.
- ✓ Mayor facilidad de crecimiento.
- ✓ Proporciona gran liquidez a los accionistas.
- ✓ Democratización del capital.
- ✓ Mayor valor de mercado de la acción.
- ✓ Reconocimiento, imagen y prestigio para la empresa.

##### REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:

- Existencia de solicitud por parte del emisor.
- Tener solvencia y liquidez.



- Expedición de títulos definitivos en un plazo no mayor de 180 días a partir de la fecha de inscripción de la sociedad.
- Proporcionar a la Bolsa, al público y a la Comisión Nacional de Valores la información que ésta última determine.
- Seguir políticas de participación en el mercado congruentes con los intereses de los inversionistas.

#### COMPROMISOS DEL EMISOR:

- ⇒ El emisor debe presentar la situación de sus estados financieros de acuerdo a lo establecido por la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores.
- ⇒ Notificar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores cualquier evento que involucre la operación de la empresa.
- ⇒ Pago de cuotas a la Bolsa Mexicana de Valores y al S.D. INDEVAL
- ⇒ No efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores o conceder a los tenedores prestaciones no derivadas de la naturaleza de los títulos.

#### 4.1.2 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALS

Las SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALS (SINCAS) son organismos encargados de fortalecer y complementar el desarrollo del Mercado de Valores, dando acceso a las pequeñas y medianas empresas al financiamiento de sus plantas productivas.

**VENTAJAS:**

- ✓ Apoyo a planes de expansión, a pequeñas y medianas industrias.
- ✓ Ingreso a Bolsa Mexicana de Valores a empresas que no reúnan los requisitos de manera individual.
- ✓ Mejores posibilidades de financiamiento y manejo institucional.
- ✓ Diversificación del riesgo.
- ✓ Consolidación de las empresas promovidas.
- ✓ Asistencia técnica, administrativa y financiera.
- ✓ Presencia en el mercado.
- ✓ Costos competitivos de financiamiento.
- ✓ Consultoría técnica y financiera.
- ✓ Fácil convertibilidad en efectivo.
- ✓ Financiamiento amplio a la empresa.

**REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:**

- Presentar el proyecto de inversión que se desea financiar.
- Que la empresa cuente con capital mayoritario mexicano.
- El monto total del financiamiento no podrá ser mayor al 49% del capital de la empresa.
- Solicitud acompañada de la documentación de la empresa, así como, de la Sociedad de Inversión de Capitales a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.
- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

#### COMPROMISOS DEL EMISOR:

- ⇒ Remitir a la sociedad de Inversión de Capitales y a la Comisión Nacional de Valores su información financiera.
- ⇒ Coordinar y desarrollar junto con la Sociedad de Inversión de Capitales el programa de capitalización hasta su finalización.
- ⇒ Cumplir con las disposiciones que emita los organismos reguladores del mercado.

## 4.2 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE DEUDA

### 4.2.1 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA

Son títulos de crédito a largo plazo respaldados por bienes inmuebles afectados en un fideicomiso, que permiten la inversión en desarrollos inmobiliarios.

#### VENTAJAS:

- ✓ Financiamiento a largo plazo a menor costo.
- ✓ Participación del público en el financiamiento de obras de desarrollo inmobiliario.
- ✓ Rendimiento elevado.
- ✓ Garantía fiduciaria.
- ✓ Ganancia del capital a través de la apreciación del inmueble.
- ✓ Adaptabilidad a las necesidades de la empresa.

#### REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:

- Solicitud acompañada de: Documentación de la empresa
- Aprobación de la Comisión Nacional de Valores
- Aprobación de la Bolsa Mexicana de Valores
- Carta con características de la emisión.
- Ficha de depósito de los títulos en el S.D.INDEVAL.
- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Carta de evaluación del inmueble sujeto a garantía.

#### COMPROMISOS DEL EMISOR:

- ⇒ Pago puntual de los intereses que respaldan la emisión.
- ⇒ Mantenimiento del inmueble respaldo.
- ⇒ Disposiciones que emitan los organismos reguladores del mercado.
- ⇒ Pago de cuotas a la Bolsa Mexicana de Valores y al S.D.INDEVAL.

#### 4.2.2 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS

Son títulos de crédito emitidos a largo plazo que permiten financiar proyectos de construcción de infraestructura.

#### VENTAJAS:

- ✓ Financiamiento a largo plazo.
- ✓ Financiamiento de proyectos de infraestructura.
- ✓ Diversificación del financiamiento.

- ✓ **Financiamiento para el desarrollo de inversión en Activos Fijos.**
- ✓ **Adaptabilidad a las necesidades de la empresa.**
- ✓ **Costos de financiamiento competitivos.**
- ✓ **Participación del público en obras de desarrollo inmobiliario.**

#### **REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:**

- **Información técnica, económica y legal de la empresa.**
- **Obtener la aprobación de la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores.**
- **Características de la emisión.**
- **Registro e inscripción en el S.D.INDEVAL.**

#### **COMPROMISOS DEL EMISOR:**

- ⇒ **Llevar a cabo la inversión en los tiempos preestablecidos.**
- ⇒ **Pago oportuno de los rendimientos.**
- ⇒ **Dar información que los organismos reguladores del mercado soliciten.**
- ⇒ **Pago de cuotas a la Bolsa Mexicana de Valores y al S.D.INDEVAL.**
- ⇒ **Efectuar la amortización de acuerdo al acta de emisión.**

#### 4.2.3 OBLIGACIONES

Las OBLIGACIONES son títulos de crédito a largo plazo que ofrecen las empresas o bancos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

##### VENTAJAS:

- ✓ Recursos financieros a largo plazo (3 a 10 años).
- ✓ Agilidad en la obtención de recursos.
- ✓ Costos competitivos.
- ✓ Las amortizaciones son generalmente al final del plazo de la emisión. Esto permite que los proyectos a los que se destinan los recursos coadyuven en la generación del flujo suficiente para la amortización de los títulos.
- ✓ El instrumento es flexible y se adapta a las necesidades de la empresa.
- ✓ Ofrecen presencia en el mercado a las empresas.
- ✓ Los costos de financiamiento relativos son muy competitivos.
- ✓ Excelente alternativa en épocas de contracción crediticia.

##### REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:

- Información financiera relevante de la empresa de los últimos tres años.
- Estatutos sociales vigentes de la empresa.
- Estudios de factibilidad sobre el proyecto a financiar.
- Relación de adeudos bancarios.
- Estudio técnico-económico de la empresa.
- Relación de empresas subsidiarias y situación laboral de la empresa.

**COMPROMISOS DEL EMISOR:**

- ⇒ Respetar el nivel de apalancamiento preestablecido.
- ⇒ Pago de cuotas al intermediario bursátil, a la Bolsa Mexicana de Valores y al S.D.INDEVAL.
- ⇒ Pago de intereses a inversionistas de acuerdo al acta de emisión .
- ⇒ Efectuar la o las amortizaciones de acuerdo al acta.
- ⇒ Presentar información financiera trimestral al representante de los obligacionistas, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión nacional de Valores.

**4.2.4 PAGARÉ A MEDIANO PLAZO**

Titulo de crédito por una sociedad para contraer pasivos dentro de un plazo de uno a tres años.

**VENTAJAS:**

- ✓ Financiar de manera ágil el capital de trabajo permanente.
- ✓ Permite financiar proyectos con periodos de recuperación de uno a tres años.
- ✓ Ofrece oportunidad para la obtención de recursos para planes de expansión y renovación de la planta productiva.
- ✓ El costo de financiamiento se determina de acuerdo a las condiciones del mercado.

- ✓ Acceso a una fuente adicional de financiamiento completando o sustituyendo líneas bancarias.
- ✓ Para empresas con problemas de liquidez, el hecho de realizar una sola amortización libera recursos que pueden ser aprovechados en otras actividades.
- ✓ Favorece la imagen de la empresa.

#### REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:

- Presentar a la Casa de Bolsa la siguiente documentación:
- información de carácter legal
- información de carácter económico
- información de carácter financiero
- Obtener la calificación por parte de la Calificadora de Valores.
- Obtener la aprobación de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional de Valores.
- Registrar el valor en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Registrar el título en el S.D.INDEVAL.

#### COMPROMISOS DEL EMISOR:

- ⇒ Pagar los intereses de manera periódica (de acuerdo con lo fijado en el prospecto), sin embargo, la tasa será calculada en forma mensual.
- ⇒ Mantener los lineamientos estipulados en caso de que el pagaré esté garantizado en un fideicomiso.
- ⇒ Mantener las limitaciones financieras en la estructura del capital.



- ⇒ Informar trimestralmente de su situación financiera en forma concentrada (Balance y Estado de Resultados).

#### 4.2.5 PAPEL COMERCIAL

El PAPEL COMERCIAL es un pagaré negociable, que puede no tener una garantía específica, donde se adquiere un compromiso de pagar una cantidad determinada en una fecha prefijada.

##### VENTAJAS:

- ✓ Financiamiento a corto plazo.
- ✓ Contar con una línea de crédito renovable.
- ✓ Generador de flujos de efectivo para el capital de trabajo.
- ✓ Financiamiento a tasas competitivas.
- ✓ Hacer coincidentes las necesidades de financiamiento con las fuentes de generación de recursos en moneda extranjera, ya sea al tipo de cambio libre o controlado.
- ✓ Acceso a una fuente adicional de financiamiento completando o sustituyendo líneas bancarias, sobre todo cuando estén saturadas o tengan un costo muy alto.
- ✓ Flexibilidad en la integración del pasivo a corto plazo mediante diversos importes y vencimientos.
- ✓ No requiere garantías reales (generalmente es quirografario).
- ✓ Favorece la imagen de la empresa.

**REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN:**

- Presentar a la casa de bolsa la siguiente documentación:
  - información de carácter legal y económico
  - información de carácter financiero
- Obtener la calificación por parte de una Calificadora de Valores.
- Obtener la aprobación de la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores.
- Registrar el valor en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Registrar el valor en el S.D.INDEVAL.

**COMPROMISOS DEL EMISOR:**

- ⇒ Pagar los intereses de manera periódica (de acuerdo a lo fijado en el prospecto).
- ⇒ Mantener los lineamientos estipulados en caso de que el Papel Comercial esté garantizado en un fideicomiso.
- ⇒ No utilizar los recursos para pagos de pasivos en moneda extranjera.
- ⇒ Ninguna emisión podrá ser inferior al 20% del monto total autorizado ni mayor a este, durante el período evaluado.
- ⇒ No podrá tener ninguna emisión una vigencia superior a los 91 días.

## CAPÍTULO 5. INSCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES

### 5.1 REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN EN EL MERCADO PRINCIPAL

El artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores establece que sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores, los documentos inscritos en las secciones de *Valores* o *Especial* del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Exceptuando de ésta disposición las operaciones con valores, que sin constituir oferta pública, tengan por objeto de suscripción o transferencia de proporciones importantes del capital de empresas, la fusión, escisión o transformación de sociedades, así como la correduría de títulos de crédito y otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores (documentos a los que se refiere el segundo párrafo del artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores) y la

intermediación de títulos o valores emitidos en el extranjero, con arreglo a lo previsto por este ordenamiento.

Se considera *oferta pública* la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y de otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales (artículos 2º y 3º L.M.V.)

Las casas de bolsa podrán operar con valores inscritos en la Sección Especial del citado Registro, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores y con sujeción a las leyes del país en que se realicen las transacciones.

Por su parte el artículo 10 de la ley establece que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con tres secciones:

1. la de Valores,
2. la de Intermediarios y
3. la Especial;

y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual lo organizará de acuerdo con lo dispuesto en la misma ley y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión.

*Sección de Valores*, en ella se deben de registrar los valores para que puedan ser materia de oferta pública.

*Sección de Intermediarios.* Sólo podrán ser intermediarios en el mercado de valores quienes obtengan su registro en ésta sección quedando exceptuadas de ésta disposición las operaciones de correduría, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, cuando sean realizadas por sociedades de inversión.

*Sección Especial.* La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en ésta sección.

La inscripción en la *Sección Especial* no será exigible a los valores emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a su cargo, cuando su colocación no implique oferta pública en el extranjero (art. 11 L.M.V.)

De acuerdo a lo establecido en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

- I. Que exista solicitud del emisor;
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado;
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora;
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán la solvencia y liquidez;

V. Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Comisión Nacional de Valores, expedirá disposiciones de carácter general relativas a:

a) Las sociedades que amorticen acciones representativas de su capital social con utilidades repartibles, mediante su adquisición en bolsa;

b) Las sociedades de capital variable emisoras de valores;

c) Las sociedades controladoras, considerándose como tales, para efectos de esta Ley, aquellas que realicen como actividad exclusiva o concurrente la inversión en acciones o partes sociales de otras sociedades que les permita, directa o indirectamente, ser titulares del 50% o más de su capital social o que por cualquier título tengan la facultad de determinar el manejo de las mismas, siempre que dicha inversión sea igual o superior al 20% del capital contable, según el último estado de posición financiera de la controladora;

d) La designación de representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la presente Ley.

Cuando se trate de valores, títulos o documentos en los que los derechos y obligaciones del representante común de los tenedores no se encuentren previstos en ésta u otras leyes que regulen las características de su emisión, tales derechos y obligaciones, así como los términos y condiciones en que podrá procederse a su remoción y a la designación de nuevo representante, habrán de establecerse en el acta de emisión o, cuando este requisito no sea indispensable, en el texto de los propios valores, títulos o documentos; y

e) Las medidas para salvaguardar los intereses del público inversionista y del mercado en general, que deben adoptar previamente a la cancelación registral de sus valores, cuando ésta provenga de la solicitud del emisor, o cuando sea determinada por la Comisión Nacional de Valores.

VI. Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público, la información que la propia Comisión determine reglas de carácter general, que deberán comprender el procedimiento para su formulación y presentación.

VII. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores, prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos salvo que, en este último caso, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores;

VIII. Que los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos correspondientes dentro de un plazo no mayor de ciento ochenta días naturales, contados a partir de la fecha de la constitución de la sociedad o de aquella en que se haya acordado su emisión o canje; y

IX. Que tratándose de acciones representativas del capital social de casas de bolsa, se observen además las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. Tales disposiciones tendrán los siguientes objetivos:

- a) La prevención de operaciones en que se produzcan conflictos de intereses;
- b) El desarrollo ordenado de este mercado;
- c) La capitalización adecuada de las casas de bolsa; y

d) La continuidad de una organización con altos niveles de eficiencia técnica y administrativa.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores.

Además de cumplir con los lineamientos anteriores, los valores de una empresa que quieran ser operados en la Bolsa de Valores, deberán cumplir adicionalmente, con los requisitos que el Reglamento de la Bolsa menciona en sus artículos 71 a 85, los cuales señalo a continuación:

*Artículo 71.* La solicitud de inscripción de valores en Bolsa deberá ser solicitada formalmente por la emisora, mediante solicitud firmada por su representante legítimo, la que se presentará por duplicado acompañada con la siguiente documentación:

- I. Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión, en el cual conste que los valores relativos se encuentran inscritos en el registro.
- II. En su defecto, copia de la solicitud presentada ante la Comisión para obtener dicho registro, con una copia de toda la documentación que se hubiere acompañado para ese fin.
- III. Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso.
- IV. Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el consejo, con carácter general.



*Artículo 72.* Para la inscripción de los valores en Bolsa, deberá cumplirse además con los siguientes requisitos:

- I. Que la escritura constitutiva de la emisora, sus reformas, el acta de emisión y los valores, se ajusten a las leyes aplicables y a los requisitos fijados por la Bolsa, que tengan por objeto garantizar los intereses de los inversionistas.
- II. Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil.
- III. Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del consejo, de acuerdo con las circunstancias del mercado.
- IV. El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna fuera de la que en general se proporciona al mercado o públicamente y velar porque el personal de la emisora quede impedido de hacer uso de la información a su alcance para realizar transacciones de compra-venta de valores en condiciones ventajosas.
- V. Adecuarse a los demás requisitos establecidos por la Bolsa con carácter general, para proteger los intereses de los inversionistas.
- VI. Aceptar las visitas a que se refiere el artículo 81 de este reglamento, pagar su costo y proporcionar toda la información y documentación que le soliciten los visitantes de la Bolsa.

*Artículo 73.* La solicitud para la inscripción de valores en Bolsa, deberá presentarse dentro de los siguientes plazos:

- a) Tratándose de acciones, con una antelación no inferior a treinta y seis días hábiles a la fecha prevista para su colocación en oferta pública.

- b) Tratándose de obligaciones, certificados de participación y de otros valores emitidos en serie, con una antelación no menor a treinta y seis días hábiles a la fecha de otorgamiento de la emisión respectiva.
- c) Tratándose de papel comercial con una antelación no inferior a doce días hábiles a la fecha de la primera operación.
- d) Tratándose de cualesquiera otros títulos de crédito, con la antelación que, para cada caso, fije el consejo.

*Artículo 74.* Las solicitudes con su documentación respectiva se presentarán en la Dirección General, la que le dará entrada oficial, señalando año, mes, día y hora. En caso de que faltase cualquier documento o no se acreditara el cumplimiento de todos los requisitos exigibles, la dirección general podrá conceder un plazo al solicitante para que dentro de los treinta días hábiles siguientes, complemente los requisitos faltantes; en cuyo caso, se mantendrá en vigor la fecha de presentación original.

*Artículo 75.* Presentados los documentos y una vez que la dirección general los clasifique como suficientes, encomendará la práctica de un estudio técnico y jurídico sobre cada emisor antes de resolver sobre la aceptación de los títulos materia de la solicitud.

El emisor cubrirá el importe de los gastos y honorarios del referido estudio al momento de presentar su solicitud, comprometiéndose a cubrir cualquier excedente que se ocasionare por tal concepto.

La dirección general quedará encargada de formular el estudio técnico y jurídico y podrá contratar a los profesionales que estime conveniente para su confección.

Los elementos para calcular el importe de tales estudios, se fijarán por el consejo, mediante acuerdo general.

*Artículo 76.* El Consejo sesionará por lo menos una vez al mes para acordar sobre las solicitudes de inscripción que se hubieren presentado dentro de los plazos respectivos.

*Artículo 77.* El Consejo deberá fundar debidamente su acuerdo en caso de negar la inscripción de los títulos solicitada en tiempo y forma, debiendo notificarse al emisor, a más tardar dentro de los tres días hábiles que sigan a la fecha en que se hubiere adoptado tal acuerdo.

*Artículo 78.* Si transcurriesen seis meses a partir de la fecha de la presentación original de la solicitud respectiva, sin que hubiere recaído resolución favorable, por causas imputables al emisor, caducará el expediente; debiendo el interesado reiniciar los trámites y pagar nuevamente todos los derechos, gastos y honorarios que se causen.

*Artículo 79.* Se establecen varias clases de solicitudes, de acuerdo con los valores que se pretendan registrar y negociar en Bolsa:

I. Inscripción de Acciones emitidas por empresas industriales, comerciales y de servicio.

II. Inscripción de Acciones de instituciones de crédito, seguros, fianzas y sociedades de inversión.

III. Inscripción de Obligaciones.

IV. Inscripción de Certificados de Participación.

V. Inscripción de Papel Comercial.

VI. Otras inscripciones.

*Artículo 80.* El Consejo podrá establecer nuevas clases de solicitudes de inscripción.

*Artículo 81.* La dirección general podrá requerir a los emisores interesados, la información complementaria y las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes, todos ellos relativos a las escrituras sociales o a las características de la emisión, así como de los títulos cuyo registro se solicite.

La dirección general podrá ordenar visitas oficiales a los emisores con objeto de conocer sus instalaciones, sistemas de contabilidad, normas financieras, organización industrial, comercial o de servicios, según sea el caso y cuantos demás aspectos considere adecuados para calificar la solicitud correspondiente.

Los gastos de visitas serán por cuenta del emisor y las fechas en que deberán efectuarse serán establecidas, por común acuerdo, entre la dirección general y el emisor.

*Artículo 83.* El emisor podrá impugnar ante la comisión, el acuerdo del Consejo que deniegue la inscripción en Bolsa.

*Artículo 84.* Una vez aprobada por el consejo la inscripción de los valores en Bolsa, si no se realiza su colocación en oferta pública o no se operan en el salón de remates dentro de un plazo de seis meses contados a partir de la fecha en que se hubiese practicado la inscripción correspondiente, ésta dejará de surtir efectos, quedando obligado el emisor a presentar nueva información actualizada y pagar los derechos respectivos.

El consejo resolverá previa presentación de nueva solicitud si procede o no reinscribir el título o valor de que se trate. En caso de reinscripción, se considerará como fecha efectiva del segundo registro, la fecha de la primera inscripción cancelada.

*Artículo 85.* La inscripción de títulos en Bolsa, surtirá efecto de acuerdo con las siguientes reglas, cuando se trate de Acciones, Certificados de Participación, Obligaciones y demás valores:

1. Desde la fecha del acuerdo que autorice su negociación en Bolsa.
2. Si se trata de nuevos títulos de series posteriores que reúnan las mismas características esenciales que los títulos valores ya inscritos, a partir de su inscripción en el registro.
3. En el caso de que las nuevas emisiones se refieran a títulos con características distintas a los valores que constituyen las emisiones previas, desde la fecha en que se practique la inscripción de los nuevos valores.

Por lo anterior, nos damos cuenta de que para poder inscribir y negociar valores en el mercado de valores, es necesario cubrir múltiples requisitos y procedimientos en tiempo y forma adecuados, de tal manera que se pueda efectuar un proceso ordenado y transparente, que redunde en beneficio tanto para el emisor como para el inversionista. Por lo tanto, considerando lo complejo del asunto, a continuación me enfocaré a las ACCIONES.

Como expuse en párrafos anteriores para que una empresa sea sujeta de colocación de acciones en el Mercado Mexicano de Valores, se requiere en primer término, presente a través de un intermediario, en este caso una casa de bolsa, la documentación e información necesaria a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores. Para que una vez aprobada la emisión por la Comisión Nacional de Valores (CNV), se proceda a su colocación y diaria cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las características de una emisión de acciones para una empresa pueden ser diametralmente opuestas a las de otra. Estas se dan de acuerdo a la estrategia que fijen los actuales accionistas en cuanto a las necesidades que surgieren. Sin embargo, habría que considerar las siguientes:

#### *TIPO DE OFERTA*

Primaria: Colocación de valores que lleva acabo una empresa por primera vez en el mercado. En el caso de que la empresa ya cotice en el mercado de valores y haga una

oferta de acciones u obligaciones para ampliar su capital o conseguir financiamiento, también se llama oferta primaria.

Secundaria: Colocación de valores que ya han sido ofrecidos con anterioridad y que la empresa ofrece con el fin de democratizar más su tenencia. La cotización de acciones de una empresa puede iniciarse en el Mercado de Valores a través de una oferta secundaria, si los accionistas actuales deciden ofrecer parte de sus acciones a través de la Bolsa, es decir, cuando el producto de la emisión no ingresa a la empresa sino es de algún accionista.

Mixta: Cuando un porcentaje del importe captado en la emisión se destina a la empresa y otro es ingreso para los accionistas.

### *TIPO DE VALORES*

Acciones comunes: Son aquellas que confieren iguales derechos y son de igual valor (artículo 112 Ley Gral. de Sociedades Mercantiles). También se les conoce como acciones ordinarias.

Acciones nominativas: Son aquellas que llevan el nombre de su propietario y cuya propiedad no puede transferirse sin llenar ciertos requisitos de endoso y registro.

Acciones preferentes: Es aquella para la que, de acuerdo con el contrato social, puede pactarse el derecho a voto solamente en asambleas extraordinarias. No podrán asignarse

dividendos a las acciones ordinarias, sin antes cubrir a las de voto limitado un dividendo del 5%. Las acciones preferentes son llamadas también "de voto limitado".

*NÚMERO DE ACCIONES A SER OFRECIDO*

Será fijado de acuerdo a necesidades de la compañía, de acuerdo a estatutos y a la situación del mercado.

*SERIES*

En función de lo que establezcan los estatutos.

*PRECIO DE COLOCACIÓN*

En función al mercado.

*VALOR NOMINAL*

Valor nominal de la acción.

*PORCENTAJE QUE REPRESENTARÁ LA COLOCACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL*

% del capital pagado a ser colocado.

*AGENTE COLOCADOR*

"X" Casa de Bolsa

*MODALIDADES DE COLOCACIÓN*

En firme:

- a) La casa de bolsa compra los valores a la empresa, proporcionando el capital requerido.
- b) La casa de bolsa integra un sindicato de colocadores.
- c) Realiza la venta de valores entre el público .
- d) Apoya el valor emitido.

Competitiva:



- a) La emisora invita a los intermediarios a participar en la colocación.
- b) Se reciben propuestas de los intermediarios.
- c) Se selecciona a la casa de bolsa que proponga las mejores condiciones de precio y apoyo a la acción.

Al mayor esfuerzo: Se paga una comisión a la casa de bolsa por el importe total de las acciones colocadas, en este caso el intermediario solo se compromete a realizar el mayor esfuerzo en la colocación, es decir, no se responsabiliza de colocar totalmente la emisión ni a entregar a la empresa una suma determinada.

Venta directa: La empresa emisora vende las acciones directamente al público, teniendo como ventaja esta forma de emisión el ahorro de los costos de comisión.

### *5.1.1 RUTA CRÍTICA DE LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES*

1. Presentación de la solicitud de inscripción.
2. Entrevista con la casa de bolsa colocadora.
3. Revisión de la solicitud.
4. Solicitud en su caso de puntos pendientes a la empresa.
5. Envío de documentos al asesor legal.
6. Programación y desarrollo del estudio
7. Visita a la empresa por parte de la dirección general.

8. Nueva entrevista con la casa de bolsa colocadora para últimos detalles.
9. Recepción del dictamen jurídico.
10. Terminación del estudio.
11. Opinión final respecto de la empresa, por parte de funcionarios de la bolsa.
12. Aprobación del estudio por parte de la dirección general.
13. Impresión del estudio.
14. Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del consejo de administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
15. Aviso de aprobación a la empresa y a la Comisión Nacional de Valores.
16. Ratificación de la Comisión Nacional de Valores.
17. Oferta Pública.

### 5.1.2 SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN

La *solicitud por escrito* de la sociedad emisora debe reunir, como mínimo, los siguientes requisitos:

- Denominación y domicilio de la sociedad.
- 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.

- Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, especificándose, valor nominal, serie y categoría de acciones y en su caso, aquellas cuya inscripción se requiere.
- Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria o mixta).
- Señalar los renglones de aprobaciones que soliciten para ser objeto de inversión institucional.
- Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.
- Denominación del intermediario autorizado por la emisora para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, así como nombre del representante legal de la intermediaria.
- Firma del representante de la sociedad emisora y de la intermediaria.

### *5.1.3 DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN DE CARÁCTER JURÍDICO*

- 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.

- Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se haga 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.
- Testimonio notarial, copia certificada por notario o por el secretario del consejo de administración de la sociedad, de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Acciones, en lo referente 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.
- Copia de la lista de accionistas asistentes a la última asamblea, firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, indicando a quiénes representan, con cuántas acciones y el total de las acciones representadas.
- 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.
- Certificación del secretario del consejo de administración de la sociedad, en la que manifieste que los libros de actas de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas, se hallan actualizados.
- Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la sociedad, por anverso y reverso.

- Un informe de los créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones de la estructura financiera de la sociedad o se limite, en alguna forma, el reparto de dividendos.
- Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.
- Si se quiere, 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 de su domicilio social.
- Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de lo anterior, deberá proporcionar:
  - Relación de sociedades controladoras indicando el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento que dichas inversiones representan en sus capitales social y contable.
  - Una lista de las cinco sociedades controladoras 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 en las principales actividades que desarrolla.

#### 5.1.4 DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN DE CARÁCTER ECONÓMICO

Estudio técnico-económico de la sociedad emisora, elaborado por una institución de crédito o por profesionista independiente, que como mínimo, deberá contener:

- 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. Tratándose de empresas de servicios, especificar cuáles son éstos.
- Instalaciones fabriles. Número y ubicación de todas 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.
- 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. Igualmente, de las proyectadas para los próximos tres ejercicios.
- Materias Primas. Informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen (proveedores nacionales y extranjeros).
- Mercado. Señalar el mercado de los productos de la sociedad emisora; consumidores; competencia (importancia de las empresas 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.

- **Tecnología.** Asistencia técnica que reciba la sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencias de fabricación. Deberán presentar del contrato correspondiente.
- **Fuerza laboral.** Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizado y de confianza).
- **Estructura organizacional.** Organigramas de la empresa y descripción de funciones.
- **Perspectivas.** Planes de inversiones futuras; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos en la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.
- **Objetivos** que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse.

Toda esta información técnico-económica deberá ser presentada en los términos del formato correspondiente el cual deberá estar firmado por el funcionario facultado.

#### 5.1.5 DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN DE CARÁCTER FINANCIERO

En los casos de empresas controladoras puras, la información referida a continuación, deberá presentarse en términos consolidados.

- Estados financieros de la sociedad sin consolidar debidamente firmados por un funcionario facultado: estado de la situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera con base a efectivo, y estado de variaciones en el capital contable, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen correspondiente, relativo a los últimos tres ejercicios sociales.
- Resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente designado por la empresa y registrado en la Comisión Nacional de Valores.
- Relación de inversiones en acciones y otros valores, indicando denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición.
- Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, en el caso de contar con impuestos especiales o beneficios especiales (subsidios, extensiones u otros).
- 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.
- Política futura de dividendos.
- Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad en el que se haya publicado el último balance general aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.
- Copia del informe del consejo de administración, presentado a la asamblea ordinaria de accionistas, correspondiente al último ejercicio social.



Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en el balance general correspondiente al último ejercicio social por ciento en el estado de situación financiera de fecha más reciente, indicando el por ciento de tenencia en relación con el capital social de cada subsidiaria, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

#### 5.1.6 *DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA Y LA COLOCACIÓN DE LAS ACCIONES*

A. Programa de colocación que, como mínimo, deberá expresar:

- 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.
- Denominación del intermediario que fungirá como administrador de la colocación.
- Denominación de los miembros del sindicato colocador.
- Periodo tentativo de la colocación.
- Bases para la fijación del precio de las acciones y, monto total de la oferta.
- Grado de diversificación y de distribución de las acciones materia de la oferta pública (número máximo de acciones que pueden adquirir las personas físicas y morales, así como el porcentaje de distribución nacional).
- Comisión del colocador y de los miembros del sindicato.
- Posibles adquirentes de las acciones.

- Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados provisionales, indicando, en el segundo supuesto, la fecha de canje por los títulos definitivos.
- B. Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.
- C. Proyecto de contrato de sindicación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares correspondientes, firmados por las partes contratantes.
- D. Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones.
- E. Proyecto de prospecto de colocación (tres tantos para su revisión) cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:
  - 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 adquirentes de los títulos, el periodo de la colocación, la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.
  - Índice, el cual deberá mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión; como segundo capítulo, los datos relativos a la empresa; por último en el tercer capítulo la información financiera.
  - El capítulo correspondiente a la emisión deberá contener como mínimo:
    - a) Tipo de valor
    - b) Tipo de oferta
    - c) Destino de los fondos
    - d) Número de acciones ofrecidas

- e) Serie
  - f) Precio de colocación
  - g) Valor nominal
  - h) Monto de la oferta
  - i) Capital social actual: Fijo o Variable
  - j) Número 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<sup>1</sup>
  - m) Clave de pizarra.
  - n) Múltiplo de precio/utilidad:\*\*
    - Último ejercicio dictaminado
    - Últimos doce meses a 1
    - Estimado a 1
  - o) Relación precio/valor en libros: \*\*
    - Último ejercicio dictaminado
    - Último doce meses a 1
    - Estimado a 1
- El capítulo correspondiente a los datos relativos a la empresa deberá contener como mínimo:
- a) Denominación social

---

\* Aplicable sólo en los casos de ofertas primarias.

<sup>1</sup> En los casos de ofertas primarias, referirlo después de la colocación.

\*\* Determinados con base a información consolidada ( ) sin consolidar ( )

- b) Antecedentes. Todos los datos referentes a su escritura constitutiva.
- c) Objeto social
- d) Actividad principal
- e) Domicilio social y dirección de sus oficinas principales
- f) Estructura organizacional. Organigrama
- g) Estructura del capital social. Monto del capital social, especificando origen del aumento. Número de acciones, series, etc. Porcentaje de participación extranjero (en su caso)
- h) Consejo de Administración
- i) Principales funcionarios. A nivel directivo mencionan su puesto y su antigüedad (en el caso de controladoras puras sin funcionarios, mencionar los encargados de proporcionar información)
- 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
- l) Participación en el mercado de valores
  - \* Valores inscritos
    - Fechas de registro C.N.V. y B.M.V.
    - Movimiento bursátil
- m) Situación fiscal (en el caso de tener situación especial)
- n) Empresas subsidiarias. (Mencionar sólo las que tengan tenencia mayor al 51%)
  - Denominación, actividad y porcentaje de tenencia mencionadas con 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 de cual obtiene el porcentaje accionario)

**o) Productos**

Líneas de productos principales, marcas y/o tipo de servicio

Principales materias primas y su procedencia (si es controladora pura mencionarlo a nivel grupo)

**p) Mercado**

Participación en el mercado nacional por líneas de producto o servicio.

Principales competidores.

Exportaciones.

**q) Plantas o fábricas.**

Número y ubicación.

Capacidad instalada últimos dos años.

(En el caso de ser controladora pura mencionarlas a nivel grupo, aclarando a que subsidiaria pertenece).

**r) Asistencia técnica.**

Empresa que la proporciona y país de origen, número de contratos vigentes, tipo, vigencia, número de registros, importe y base del pago de dicha asistencia por el último ejercicio social (si es controladora pura las mencionará por grupo).

**s) Recursos humanos.**

Total de empleados.

Cuántos de confianza, cuántos sindicalizados.

Política laboral.

Contrato colectivo.

Sindicato, afiliación.

Programas de capacitación.

Huelgas.

(Si es controladora pura mencionarlos a nivel grupo).

t) Proyectos.

Programas de inversión.

F. Cinco ejemplares del prospecto de colocación impreso que incluya las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuada por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores antes de llevarse a cabo la oferta pública.

#### 5.1.7 NOTAS COMPLEMENTARIAS

La documentación a que se refiere este instructivo, excepción hecha 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.

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 se 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.

El tiempo que transcurre desde la fecha de cotización de la casa de bolsa y su aprobación por parte de la emisora, a la fecha de la emisión, va de 120 a 150 días naturales; asimismo, la empresa tendrá que celebrar una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que apruebe la emisión.

Por último, los costos en que se incurre son los siguientes:

- Honorarios del colocador, que variarán de acuerdo al tipo de empresas, monto de la emisión y compromiso de toma en firme o al mejor esfuerzo.
- Cuotas de registro y pagos de servicios y estudios en la Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores e Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).
- Información de colocación al público (proyectos y anuncios), y elaboración de títulos representativos de las acciones.
- Honorarios de otros profesionales que intervienen en una emisión de este tipo, como son: auditores, abogados y gastos notariales.

## *5.2 REQUISITOS PARA EL LISTADO Y MANTENIMIENTO DE LA INSCRIPCIÓN DE VALORES EN EL MERCADO INTERMEDIO*

Como señalé en el capítulo 2, el 13 de abril de 1993 la Comisión Nacional de Valores emitió un conjunto de circulares para normar la operación del Mercado Intermedio, en ellas estableció las nuevas reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios en las que indicó que la Sección de Valores o Sección 1 constará de cuatro subsecciones, en dos de las cuales se registran tanto los valores inscritos en la bolsa (Subsección A) y las acciones inscritas en el Mercado Intermedio (Subsección B). Con ello, se crea el medio formal para que los instrumentos emitidos por empresas medianas sean objeto de oferta pública y negociación en la sección adicional.

En la circular 11-22 se establecen los requisitos cuantitativos para el listado y mantenimiento de la inscripción de valores registrados tanto en el mercado intermedio como en sección principal. Los requisitos establecidos tienen la finalidad de que los valores inscritos alcancen niveles adecuados de operatividad, por lo que las emisoras deberán colocar entre el público inversionista un porcentaje mínimo de su capital social y registrar además un número mínimo de accionistas. Se espera que el cumplimiento de estos requisitos contribuya a crear condiciones para que se puedan comprar o vender valores con la oportunidad requerida por los inversionistas,



aumentando así la liquidez del mercado y disminuyendo la volatilidad de los precios de los valores.

Las modificaciones a la circular 10-128 autorizan a la bolsa para que el sistema de recepción y asignación de órdenes de compraventa, incorpore los valores listados en el Mercado Intermedio, sean negociados en mecanismos de subasta única, mediante procedimientos automatizados, disponiendo que en el proceso de ejecución de órdenes se respete el principio de primero en tiempo, primero en derecho. En la circular 11-18, las autoridades establecen las salvedades de que gozarán las empresas medianas listadas en la sección adicional en cuanto a la práctica de valuación de activos fijos, estableciendo que dentro de ésta la verificación ocular se centrará en los principales activos (terrenos, construcciones, maquinaria y equipo), siguiendo el principio de que el 20% de estos rubros representen el 80% del Valor de Reposición Nuevo, mientras que los activos restantes se agruparán homogéneamente aplicando a los mismos los índices específicos para cada grupo. De esta manera, las disposiciones reducen notablemente los costos de la valuación para las emisoras.

Para mantener informado al público inversionista sobre la marcha de los negocios de la empresa, la circular 11-23 precisa la información que deberán proporcionar las emisoras registradas en la Subsección B, conforme a un régimen simplificado que determina el contenido, la forma y la periodicidad en su presentación. Estas disposiciones mantienen el criterio de que la información financiera básica anual esté dictaminada por un contador público independiente registrado en la Dirección General

de Auditoría Fiscal Federal, aunque el número de rubros de entrega de la información complementaria sea menor a la exigida a las emisoras listadas en la Subsección A y la periodicidad sea mayor. Esta medida también reduce los costos de generación de la información para las emisoras del Mercado Intermedio, a la vez que protege los intereses de los inversionistas.

Para colocar valores en el Mercado Intermedio, la emisora deberá obtener asesoría financiera para determinar si se encuentra en una fase de desarrollo para obtener financiamiento bursátil. Las casas de bolsa pueden asistir a la emisora en la realización de los trámites de inscripción en el Registro Nacional de Valores (CNV) y en la Bolsa Mexicana de Valores, así como en la elaboración y distribución de los prospectos previos, llevando a cabo reuniones con los inversionistas potenciales. También se responsabiliza de la colocación de los valores, después de la cual se negocian los valores en el mercado secundario con la participación del público inversionista.

La arquitectura del Mercado Intermedio permite reducir los costos de inscripción y negociación de valores y aumentar la eficiencia en los procedimientos de registro, listado y operación de los valores emitidos. Una vez lograda la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNV, se estima que en la BMV el proceso de inscripción de valores en el Mercado Intermedio se realiza en aproximadamente 20 días hábiles utilizados de la siguiente manera:

- a) 02 días para la recepción de solicitud de inscripción y evaluación del cumplimiento de los requisitos mínimos de inscripción.

- b) 10 días para la realización del estudio técnico que incluye la evaluación económico-financiera de la emisora y la elaboración del dictamen por parte de la BMV.
- c) 04 días para la aprobación del estudio técnico por parte de la Dirección General y el Consejo de Administración de la BMV.
- d) 04 días para la recepción de la documentación definitiva de inscripción, publicación de aviso de oferta pública y formalización del registro en la bolsa, mediante la realización de la operación en el piso de remates.

Estos plazos son más cortos que los prevaecientes para la inscripción de valores en la sección principal, que en gran medida se aplica por el menor tamaño relativo de las emisoras.

Las cuotas para la inscripción en el Mercado Intermedio también han sido reducidas para facilitar el listado de valores. Las cuotas autorizadas por el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores incluyen una parte fija y una variable en relación al capital contable de la emisora. Debido a que las empresas medianas tienen un capital contable de menor tamaño que el de las emisoras del mercado principal, por lo tanto, pagan una cuota de inscripción sensiblemente más baja.

Los servicios ofrecidos a las emisoras e inversionistas son los mismos que se disfrutan en la sección tradicional del mercado accionario, ya que, se negocia con base en los mismos instrumentos; se cuenta con un régimen regulatorio que otorga seguridad a las operaciones concertadas; las negociaciones se realizan a través de los

mismos intermediarios en el piso de remates de la bolsa; la información sobre las emisoras y las operaciones se difunde oportunamente en los sistemas electrónicos de la bolsa y en los medios impresos periódicamente distribuidos; los valores emitidos por medianas empresas que alcancen los niveles adecuados de bursatilidad, gozarán de ventajas propias de los valores de la sección tradicional, ya que se podrán realizar con ellos operaciones de arbitraje, ventas en corto y emitir productos derivados. En suma, la nueva sección opera con una infraestructura de negociación y un marco regulatorio idéntico al que soporta la negociación de la sección tradicional.

En la página siguiente presento el cuadro comparativo de los requisitos de listado y mantenimiento contenidos en la circular 11-22.

## REQUISITOS DE LISTADO Y MANTENIMIENTO (Circular 11-22)

<i>REQUISITOS DE LISTADO</i>	<i>Subsección A del RNVI (MERCADO PRINCIPAL)</i>	<i>Subsección B del RNVI (MERCADO INTERMEDIO)</i>
Contar con un historial comercial de (1)	3 años	3 años
Capital Contable (2)	100 millones de nuevos pesos	20 millones de nuevos pesos (3)
Utilidades Positivas	en la sumatoria de resultados de los últimos 3 ejercicios fiscales	en la sumatoria de resultados de los 3 últimos ejercicios fiscales
Oferta pública de suscripción o venta de acciones	15% del capital pagado de la sociedad (4)	30% del capital pagado de la sociedad (4)
Mínimo de accionistas (4)	200	100
<b>Requisitos de mantenimiento de la inscripción (5)</b>		
Capital Contable	50 millones de nuevos pesos (6)	10 millones de nuevos pesos (6)
Acciones distribuidas entre el público	12% del capital pagado de la emisora	20% del capital pagado de la emisora
Mínimo de accionistas	100	50

(1) Para las empresas surgidas de fusiones o escisiones, deberá acreditarse respecto a la sociedad fusionada o escidente.

(2) 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) Una vez hecha la colocación.

(5) Cada año se revisará el cumplimiento de estos requisitos.

(6) De acuerdo a la información financiera dictaminada de su último ejercicio fiscal.

## CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo fue posible observar que el Mercado de Valores Mexicano proporciona los medios para hacer compatibles las condiciones y los plazos del ahorro con las necesidades de recursos para la operación y el crecimiento de las unidades productivas. Su diversidad de mecanismos e instrumentos permite la obtención de fondos no solamente a las grandes firmas, sino también a las pequeñas y medianas empresas que son fundamentales para la generación del empleo y la integración económica regional sectorial, ésta integración a su vez, es indispensable para lograr un crecimiento autosostenido y suficientemente sólido para enfrentar con éxito la competitividad en los mercados mundiales.

En función del tamaño y necesidades de las empresas, la Bolsa canaliza recursos para el capital de trabajo a través del mercado de dinero, o bien facilita el crédito de largo plazo mediante el mercado de capitales, al mismo tiempo que fortalece la capitalización de las firmas con la colocación de títulos accionarios.

Acorde con las nuevas condiciones imperantes en el ámbito financiero internacional, la Bolsa instrumenta nuevas modalidades para la captación de inversión extranjera que complementa las fuentes internas tradicionales; brindando así a las empresas la posibilidad de un financiamiento a costos competitivos, al mismo tiempo que amplía el prestigio de las emisoras en el ámbito externo.

Es así como el Mercado de Valores constituye una alternativa real para el fortalecimiento y desarrollo de la actividad empresarial y de la economía.

Vimos también que la Ley del Mercado de Valores ha sufrido varias reformas, las más reciente en 1993 y todas ellas han tenido el propósito de enriquecer la estructura institucional, los servicios, la regulación y vigilancia, la globalización, así como la automatización del sistema bursátil. La vigencia de estas modificaciones se ve traducida en mejores condiciones para las organizaciones que lo componen y en una mayor responsabilidad de eficiencia y competitividad. En este sentido a los contadores públicos nos corresponde un conjunto de tareas importantes vinculadas a la elaboración, revelación y aplicación de información; ya que nuestra participación está presente en la evaluación de proyectos de inversión, en la revelación de las condiciones financieras de las emisoras y de los intermediarios, en las operaciones del mercado, hasta llegar a las actividades de las entidades auxiliares tales como las empresas de análisis y de calificación de valores, todo esto nos exige también preparación en lo que tiene que ver con la homologación de normas y criterios contables, financieros, de auditoría y presentación de la información que alcancen los estándares internacionales, pues de la calidad y disponibilidad de ésta información depende en gran medida la transparencia, la redituabilidad, la igualdad de oportunidades y la confianza, condiciones fundamentales para la participación de los inversionistas y de los demandantes.

**BIBLIOGRAFÍA**

- Cortina Ortega, Gonzalo. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO. México Trillas 1986.
  
- Haime Levy, Luis. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL. 2ª edición México Ediciones Fiscales ISEF 1992.
  
- Marmolejo González, Martín. INVERSIONES. PRÁCTICA, METODOLOGÍA, ESTRATEGIA Y FILOSOFÍA. 7ª edición México IMEF 1991.
  
- Moreno Fernández, Joaquín. LAS FINANZAS EN LA EMPRESA. INFORMACIÓN, ANÁLISIS, RECURSOS Y PLANEACIÓN. 4ª edición México McGRAW-HILL 1992.
  
- Nuñez Estrada, Héctor Rogelio. MERCADO DE DINERO Y CAPITALES. México Editorial PAC 1992.
  
- FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES. Bolsa Mexicana de Valores. México.
  
- OPERACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. México 1992.



- LEY DEL MERCADO DE VALORES.
  
- MERCADO INTERMEDIO DE VALORES EN MÉXICO. Veritas Colegio de Contadores Públicos de México, A.C. México, D.F. 1º de Agosto de 1993 Año XXXVII Núm.1464 pág.16
  
- CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL MERCADO INTERMEDIO DE VALORES EN MÉXICO. Veritas Colegio de Contadores Públicos de México, A.C. México, D.F. 1º de Diciembre de 1993 Año XXXVII Núm.1468 pág. 14
  
- Nacional Financiera e IMEF. FUENTES DE FINANCIAMIENTO. México Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa Núm.3