



93  
201

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

---

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

EL MERCADO INTERMEDIO DE VALORES COMO  
ALTERNATIVA DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO

SEMINARIO DE INVESTIGACION ADMINISTRATIVA

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

PRESENTA:  
NIETO MIRANDA NOE

ASESOR DEL SEMINARIO:  
L.A.E. HECTOR ORTIZ REYES



México, D.F.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1997



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

**Gracias...**

**A mi querida madre Cleotilde, a quien amo y admiro,  
por el conocimiento y entrega heredados, como un  
tributo a su amor y cariño.**

**A mis queridos amigos, mis hermanos Juan y Jesús  
por su gran apoyo y comprensión.**

**A la Universidad Nacional Autónoma de México y en  
especial a la Facultad de Contaduría y Administración.**

**Al profesor L.A.E. Héctor Ortiz Reyes por su gran apoyo  
e interés en este trabajo.**

## INDICE.

- i. Introducción.
- ii. Metodología.

### CAPITULO I PROBLEMATICA DE LA MEDIANA EMPRESA

1.1. GENERALIDADES.....	1
1.2. PRINCIPALES PROBLEMAS A LOS QUE SE ENFRENTA.....	11
1.3. NECESIDADES COMUNES A ESTE SECTOR.....	15
1.4. FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y DE APOYO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	19
1.5. DIFICULTADES DE ACCESO AL FINANCIAMIENTO.....	80

### CAPITULO II MERCADO INTERMEDIO DE VALORES.

2.1. GENERALIDADES.....	85
2.2. OBJETIVO.....	87
2.3. REGIMEN JURIDICO Y REGULATORIO.....	87
2.4. REQUISITOS PARA SOLICITAR LA INSCRIPCION DE ACCIONES EN LA SECCION DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.....	88
2.5. INSCRIPCION EN LA BOLSA.....	99
2.6. EMISORAS.....	102
2.7. INFORMACION QUE DEBE REPORTAR LA EMPRESA EN EL MERCADO A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.....	104
2.8. MERCADO PRIMARIO.....	107
2.9. MECANICA OPERATIVA DEL MERCADO SECUNDARIO.....	109
2.10. SISTEMA ELECTRONICO DE VALORES.....	115
2.11. PROCEDIMIENTO DE OPERACION.....	117
2.12. INTERMEDIACION.....	126
2.13. ESPECIALISTAS BURSATILES.....	127
2.14. CUSTODIA DE VALORES.....	130

### CAPITULO III INVERSION EXTRANJERA

3.1. PAPEL DE LA INVERSION EXTRANJERA PARA EL INVERSIONISTA.....	132
3.2. LA INVERSION EXTRANJERA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE QUIEN LA RECIBE.....	138
3.3. TIPOS DE INVERSION EXTRANJERA.....	140
3.4. EL FUTURO DE LA INVERSION EXTRANJERA.....	152

3.5. EL DESEQUILIBRIO POLITICO EN MEXICO, COMO RIESGO PARA LA INVERSION DE CARTERA .....	154
---	-----

#### **CAPITULO IV**

#### **S.D. INDEVAL Y SU PAPEL EN EL CONTROL DE LA INVERSION EXTRANJERA**

4.1. ANTECEDENTES .....	164
4.2. SERVICIOS .....	165
4.3. SERVICIOS ADICIONALES .....	172
4.4. ENLACE CON OTROS DEPOSITOS Y/O CUSTODIOS .....	173
4.5. INNOVACIONES TECNOLOGICAS DE COMUNICACION .....	173
4.6. RECONOCIMIENTOS .....	173
4.7. TARIFAS .....	174

#### **CAPITULO V**

#### **EL CASO DE DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**

5.1. GENERALIDADES .....	180
5.2. ANTECEDENTES .....	182
5.3. ANALISIS FINANCIERO .....	193
5.4. OPINION DEL DIRECTOR GENERAL DE FINANZAS DE DIXON.....	203

<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>207</b>
---------------------------	------------

<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>211</b>
---------------------------	------------

<b>ANEXOS .....</b>	<b>213</b>
---------------------	------------

## INTRODUCCION.

La empresa ha sido a lo largo de nuestra historia un elemento muy importante en lo económico, social y político. Siendo a veces sobreprotegida en algunos sectores y casi siempre, demasiado golpeada, olvidada y atacada hasta el punto de desaparecerla. Esto quiere decir que el esfuerzo de los responsables de dirigir las, promoverlas, estimularlas, ayudarlas en su expansión y crecimiento es insuficiente o alejado de la realidad que vive la empresa respecto a su entorno.

El visualizar el entorno en que se desenvuelven las empresas principalmente la mediana que ha dejado de ser pequeña y que busca el apoyo y estímulo para seguir su desarrollo hacia el crecimiento y expansión para ser considerada como grande.

Dentro de la problemática que envuelve a la empresa hoy en día, se encuentra el financiamiento, es decir, el obtener recursos económicos para hacer frente a una necesidad y que la empresa, una vez satisfecha dicha necesidad, siga operando de manera normal. Ante esta necesidad, la empresa busca las mejores opciones y elige la más conveniente de acuerdo a sus posibilidades, esto ocurre en el mejor de los casos, cosa que no ocurre en la mayoría de las experiencias.

Una alternativa de financiamiento casi nueva para dicho sector, con cuatro años de vida, que además de otorgar el financiamiento ofrece ventajas y beneficios a quien puede acceder a ella es el Mercado Intermedio, hoy conocido como Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX), que por su estructura y operación parece ser la opción ideal de financiamiento.

El capítulo I nos muestra la problemática de la micro, pequeña y mediana empresa en conjunto, para acceder a las alternativas de financiamiento más comunes en el mercado, conociendo requisitos y características de dichas alternativas.

El capítulo II nos da una idea general de la estructura y operación del Mercado Intermedio, antes de ser sustituido por el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX), aunque los cambios de operación y tecnológicos sufridos no modifican el objetivo y esencia del propósito para lo

que fue creado dicho mercado, aunque dichos cambios son tomados en cuenta para comentarse de manera general.

Los capítulos III y IV abordan el estudio de dos partes fundamentales para la operación y desarrollo de dicho mercado, la inversión extranjera por la importancia que ha tenido en los últimos años para la estabilidad y crecimiento del mercado; así como la importancia que reviste para el inversionista, el contar con un lugar seguro y confiable para la guarda de sus valores como lo es S.D. Indeval (Sociedad de Depósito; Instituto de Depósito de Valores) y, el describir el papel que juega éste para el control de la inversión extranjera.

El capítulo V presenta el caso de una empresa que elige el financiarse a través del Mercado Intermedio, mostrando la conveniencia de ser considerado como el mecanismo ideal de financiamiento de acuerdo a la opinión del lector.

### Elección del Tema.

- |                             |  |
|-----------------------------|--|
| a. Carrera:                 | Lic. en Administración   |
| b. Área:                    | Finanzas   |
| c. Tema Genérico:           | Financiamiento e Inversión de las Empresas                                       |
| d. Tema Específico:         | Mercado Intermedio de Valores en México  |
| e. Especificación del Tema: | El Mercado Intermedio de Valores como alternativa de Inversión y Financiamiento. |

### **Inicio de la Investigación.**

#### f. Planteamiento del Problema.

El gran número de empresas medianas que existen en México, la importancia que reviste el poder darles acceso al Mercado de Valores y permitir que se financien a través de costos más competitivos de los que generalmente se obtienen, da origen al Mercado Intermedio de Valores.

Tradicionalmente una empresa acude al Mercado de Valores con financiamientos de corto plazo, básicamente a través de programas de papel comercial que no necesariamente son los que ofrecen los costos más competitivos.

Se ha visto que a lo largo de la maduración de un mercado, existen nuevas alternativas que permiten que la empresa se vaya sofisticando en lo que es la obtención de sus recursos. Es muy importante considerar, a partir de la naturaleza de la empresa, las necesidades que tiene de financiamiento en los mercados.

El Mercado Intermedio, representa un elemento muy importante para cualquier empresa mediana en el país, sobre todo por la dinámica que se vive actualmente, en donde vemos altas tasas de crecimiento de la industria mediana, muchas veces superior al 30% en varios sectores como el de autopartes, armadoras y envases.

Es muy importante para algunas industrias que por sus características en su actividad económica, el requerir de financiamiento de capital a largo plazo por la naturaleza misma de los proyectos en los que participa; debe valorarse



el proyecto por lo que si mismo representa. Muchas veces el único que está dispuesto a correr ese riesgo es la propia empresa que toma esa decisión y se aventura en un proyecto que después resulta rentable y atractivo; es quizás a mediano plazo o largo plazo que se vean los réditos de esta inversión y decisión de la empresa.

El mercado accionario, en particular el intermedio para las empresas medianas, ofrece la alternativa que permite fondear para este fin a éstas; además, representa una solución para mejorar su situación financiera.

Cuando una empresa está saturada de su capacidad crediticia puede recurrir al mercado accionario y con esto, mejorar su posición financiera, aumentar su base de capital, lo cual a su vez tiene la ventaja de permitir un endeudamiento adicional, estableciendo de esta manera un círculo virtuoso en la medida en que la empresa se vaya financiando en el mercado accionario y en el de deuda, para así establecer dicho círculo.

La empresa va a crecer de acuerdo con la demanda que tiene por sus servicios, así el Mercado Intermedio representa ese mecanismo ideal para esta reestructura financiera, que permite un apalancamiento ideal y promueve el crecimiento de las empresas.

Se busca a nivel sectorial, puesto que permite dado el limitado número de empresas grandes que existen en México, el tener una composición mucho más rica de empresas en el mercado, así como promover el desarrollo regional, para que empresas medianas puedan cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores y tener un mercado regional y atraer la atención de inversionistas locales que conocen a la empresa y administración, con lo que van a ser atraídos a invertir en ésta, como también, atraer la atención de inversionistas extranjeros y en general, de la comunidad financiera a lo que es el sector.

Aunado a lo anterior, es de gran importancia el esfuerzo de agentes de desarrollo económico del país, para que haya un desarrollo y la promoción necesaria a dicho sector; así como el actuar en conjunto autoridades y agentes con los intermediarios financieros responsables de llevar a la empresas al mercado en la facilidad y correcta reestructura de sus diferentes áreas, procesos y diferentes factores que permitan el acceso al mercado; buscando

que sean empresas flexibles y se adapten con facilidad a cambios y necesidades del entorno.

Para el mercado es de gran importancia incrementar el ahorro que se canaliza hacia la bolsa, por parte del inversionista; al agotarse el número de empresas grandes en el mercado principal, canalizar dichos recursos a lo que son las empresas medianas, un nicho de mercado aún por explorar y explotar adecuadamente.

#### g. Objetivo de la Investigación.

El objetivo central de la investigación es analizar de manera general, el Mercado Intermedio de Valores como alternativa de financiamiento a mediano y largo plazo, con el fin de determinar si es el mecanismo ideal de reestructuración financiera para la mediana empresa.

También analizar los factores que intervienen para que la mediana empresa busque este tipo de alternativas de financiamiento.

Se estudian las condiciones que permiten atraer la atención del inversionista, principalmente el extranjero como factor determinante en el desarrollo y crecimiento del mercado, así como de la comunidad financiera en general. De igual forma conocer la importancia, para el inversionista, de instituciones para el resguardo de valores operados.

#### h. Metodología Empleada.

Una vez delimitada el área de estudio (el Mercado Intermedio como alternativa de financiamiento para la Empresa Mediana), se procede a localizar las fuentes de información con respecto a estos temas en centros de documentación bibliográfica y hemerográfica especializadas en dar un seguimiento y promoción de dicho sector.

Posteriormente se extrae la información pertinente y se vacía en fichas, con la finalidad de registrar únicamente lo necesario.

Se obtiene información del suficiente número y variedad de fuentes, para brindar una visión clara y objetiva de cada tema tratado. Una vez extraída la información necesaria, se categoriza conforme a la estructura presentada en el esquema, para trasladarlo al informe final de manera coherente.

El siguiente paso es la constatación de la hipótesis.

#### i. Hipótesis.

El Mercado Intermedio de Valores es el mecanismo ideal para la mediana empresa de reestructuración financiera, que permite un apalancamiento adicional y promueve el crecimiento de las empresas, así como atraiga la atención de inversionistas extranjeros y en general, de la Comunidad financiera a lo que es el sector.

Variable Independiente: El Mercado Intermedio de Valores.

Variable Dependiente: que permite un apalancamiento adicional y promueve el crecimiento de las empresas, así como atraiga la atención de inversionistas extranjeros y en general, de la comunidad financiera a lo que es el sector.

Correlación: es el mecanismo ideal para la mediana empresa de reestructuración financiera.

#### j. Límites y Advertencias.

Cabe mencionar que por la dinámica en que vive el tema de estudio se ha establecido un límite de tiempo a la investigación, haciendo un "cierre" al 31 de diciembre de 1996.

En base a lo anterior, la información contenida en los capítulos II y IV, pretende dar una idea general de la estructura y operación del Mercado Intermedio; así como del funcionamiento de S.D. Indeval como Institución de depósito y resguardo de valores, sin hacer énfasis a términos técnicos ni ahondar en el manejo de información, propia de un especialista.

Las estadísticas contenidas en la investigación, son extraídas de fuentes al cierre de 1996, aunque en algunos casos presentan cifras de 1995; al igual que la información referente a acontecimientos políticos en nuestro país, son ejemplos que se consideran representativos para el tema en estudio.

Por lo que respecta al capítulo V, se realiza en base a la información financiera trimestral que presentan las empresas que cotizan valores a la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que al llevar a cabo el análisis financiero y obtener la opinión del Director de la empresa en base a dicho análisis, se lleva cabo con información de hasta diciembre de 1996, ya que la información del primer trimestre de 1997 aún no estaba disponible.

En cuanto al manejo contable del análisis financiero, para el presente trabajo, se da una idea de manera general, sin ahondar en el manejo de conceptos propios de un especialista.

**CAPITULO I**  
**PROBLEMATICA DE LA MEDIANA EMPRESA**

## CAPITULO I

### PROBLEMÁTICA DE LA MEDIANA EMPRESA.

#### 1.1. GENERALIDADES.

Históricamente, la empresa mediana ha ofrecido una alternativa para la industrialización. También es reconocido que ofrece una oportunidad para una continua expansión del sistema económico del país y estamos plenamente convencidos que tienen un papel esencial en el entorno económico presente y futuro. Por ello, es necesario evitar que fracasen este tipo de organizaciones, lo cual se puede lograr mediante una adecuada administración, que resulta imprescindible, para una adecuada operación.

Dicho sector, representa un ámbito al que es necesario prestar ayuda y estímulos, con el propósito de reducir los fracasos innecesarios, con las siguientes pérdidas financieras, esperanzas truncadas y a veces, perturbaciones graves en la personalidad de los fracasados inversionistas.

#### 1.1.1. PERFIL DE LA MEDIANA EMPRESA EN MÉXICO.

Existen diversos factores que permiten clasificar a las empresas de acuerdo a su tamaño, entre otros, están:

- a) Magnitud de sus recursos económicos, principalmente, capital y personal.
- b) Volumen de ventas anuales.
- c) Área de operación de la empresa que puede ser regional, local, nacional y/o internacional.

Esto significa, que en términos más específicos, para juzgar el tamaño de una empresa se consideran los siguientes aspectos:

- a) Producción: explica la forma de producir, la cual puede ser rudimentaria, artesanal o hasta muy tecnificada.
- b) Mercadotecnia: se refiere a la magnitud del mercado que absorbe la empresa, es decir, a sus ventas.
- c) Monto de su capital: refiriéndose al monto de los recursos con los que opera.
- d) Recursos Humanos: el empleo que generan.

Otro criterio, es según el INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática), que utiliza para los censos económicos:

Tamaño	Personal Ocupado
<b>Microempresa:</b>	
Sector Comercio	1 a 15
Sector Manufacturero	1 a 10
Sector Servicios	1 a 15
<b>Pequeña Empresa:</b>	
Sector Comercio	8 a 50
Sector Manufacturero	11 a 100
Sector Servicios	16 a 100
Empresa Mediana	100 a 250 (en promedio)

Tabla 1.1. Criterios para clasificar a las empresas, según el INEGI, censo económico 1994.

Según la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI):

Tamaño	Personal Ocupado	Ventas anuales, último ejercicio fiscal o proyección a 12 meses moneda nacional
Microempresa	1 a 15	\$900,000
Pequeña Empresa	16 a 100	\$9'000,000
Mediana empresa	101 a 250	\$20'000,000

Tabla 1.2. Criterios de clasificación de empresas según SECOFI

En el caso de empresas de nueva creación, las ventas anuales, se estimarán en razón del número de trabajadores y de la capacidad de producción.

Según Nacional Financiera, clasifica a las empresas, en base a lo siguiente:

Tamaño	Personal Ocupado	Ventas Anuales
Microempresa	1 a 15	530 mill. pesos
Pequeña empresa	16 a 100	5,300 mill. pesos
Mediana empresa	101 a 250	hasta 20.0 mill. p

Tabla 1.3. Criterios de clasificación de empresas según Nacional Financiera

Vale la pena mencionar, aunque es a nivel internacional, que según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), de la cual México, es miembro, clasifica a las empresas de acuerdo a:

Tamaño	Personal Ocupado
Microempresas	1 a 4
Muy Pequeñas Empresas	5 a 19
Pequeñas Empresas	20 a 99
Medianas Empresas	100 a 500

Tabla 1.4. Clasificación de empresas según la OCDE, 1995.

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

Se recibió información financiera de 4,492 empresas, correspondiendo el 72.53% a la enviada por los bancos, 21.88% de los despachos de contadores y 5.59% a la C.N.B.V. y casas de bolsa.

Se integró una base de datos confiable, dando énfasis, a la calidad de la información tanto a nivel de captura de la información, como de consistencia de ésta; para ello fueron realizadas pruebas de muestreo de aceptación y de lógica financiera, así como la homogeneación de la información con cifras reales al 31 de diciembre de 1989, actualizadas a 1991 con índice de inflación.

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

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

Los objetivos de esa investigación, fueron el de obtener el perfil financiero general de las empresas medianas a nivel nacional, así como, de



obtener su ubicación por entidad federativa, su distribución por actividad económica, su tipo de administración y su referencia crediticia. Además de agregar los estados financieros, las variables y razones financieras de acuerdo al tamaño del capital contable, en base al análisis estadístico por quintiles. De igual forma, se buscó determinar el inventario preliminar de empresas susceptibles de ser incorporadas al Mercado Intermedio, en base al perfil definido.

En una primer etapa, el estudio permitió la definición de criterios y parámetros de la mediana empresa, a través de una revisión exhaustiva del marco normativo y legal, de la información estadística disponible y de los estándares de clasificación, tanto de fuentes nacionales como internacionales, llegándose a obtener, el perfil financiero de la empresa mediana en México, así como del inventario mínimo de empresas que podrían ser incorporadas al Mercado Intermedio.

**1. Tamaño:**

- Capital Contable: entre 3,000 y 100,000 millones de pesos  
(1 a 35 millones de dólares)
- Ventas Netas y Activos Totales: entre 6,000 y 200,000 millones de pesos  
(2 a 70 millones de dólares).

**2. Administración:**

- Tipo Profesional o Familiar.
- Si cuenta con dictámenes auditados.

**3. Criterios derivados de la información:**

- Rentabilidad
- Solvencia
- Apalancamiento
- Riesgo Financiero

### **1.1.2. PRINCIPALES RESULTADOS DE LA INFORMACIÓN PROCESADA.**

Las 3,210 empresas del archivo integrado, mantienen el patrón de concentración regional de la industria, 75.4 % en 4 entidades:

**CONCENTRACION REGIONAL INDUSTRIAL**

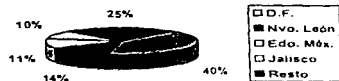


Figura 1.1. Distribución de empresas por entidad federativa.

La distribución sectorial de las empresas, fue como se presenta a continuación:

**CONCENTRACION SECTORIAL INDUSTRIAL**

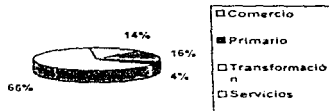


Figura 1.2. Distribución de Empresas por Sector Económico.

Por rango de capital contable se obtuvo una concentración entre:

Rango de Capital Contable	% de Concentración
3,000,000 a 41,399,999	74.88
41,400,000 a 100,000,000	25.12

Tabla 1.5. Concentración de empresas por rango de Capital Contable.

En cuanto al tipo de administración de la empresa, se detectó que existe una relación directa respecto al tamaño, ya que la proporción de empresas con administración profesional aumenta mientras mayor sea el tamaño de la empresa, por lo que se encontró lo siguiente:

TIPO DE ADMINISTRACION

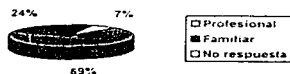


Figura 1.3. Tipo de Administración por Empresa

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

Calificación del Crédito	% de Distribución
Al corriente en el pago	74.8
Renovaciones frecuentes	12.9
Cartera vencida en trámite administrativo	8.0
Demandas y embargos precautorios	3.0
Cartera vencida en trámite judicial	2.0
No especificado	9.4
Crédito en estudio o no autorizado	1.6

Tabla 1.6. Estado de calificación de crédito de las empresas por parte de los bancos.

También se obtuvo, el perfil financiero de la empresa mediana, en base a valores medios de las variables financieras:

BALANCE GENERAL EN MILES DE MILLONES DE PESOS *			
ACTIVOS CIRCULANTES	34 52	PASIVOS CIRCULANTES	23 57
ACTIVOS NO CIRCULANTES	35 53	PASIVOS A LARGO PLAZO	6 21
		CAPITAL CONTABLE	40 44
ACTIVOS TOTALES	70 05	PASIVO Y CAPITAL	70 22

\* Cifras reales al 31 de diciembre de 1989, actualizadas a 1991 con índice de inflación

Cuadro 1.1.

ESTADO DE RESULTADOS *	
VENTAS NETAS	70.56
COSTOS Y GASTOS	66.56
UTILIDADES NETAS	4.00

\* Cifras reales al 31 de diciembre de 1989, actualizadas a 1991 con índice de inflación

Cuadro 1.1. y 1.2. Perfiles financieros de las empresas medianas, en base a valores medios de variables financieras.

En base a lo anterior, se observó que, sólo en la actividad agrícola, las razones: rotación de activos, rendimiento de inversión y rendimiento sobre capital, van creciendo, conforme aumenta el tamaño de la empresa. En el resto de las actividades van decreciendo.

El margen sobre ventas, las razones de: endeudamiento, la de pasivo a capital, el índice de solvencia y el índice de activos líquidos, son fluctuantes según la actividad.

Excepto en pesca, la razón de apalancamiento presenta un patrón decreciente.

En la mayoría de los sectores, las razones de rentabilidad y endeudamiento se deterioran a medida que crece el capital contable de la empresa.

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

- 12 Entidades Federativas concentran, casi el 85% de las empresas:

Entidad	Núm. de Empresas	% de Concentración
Distrito Federal	351	33.46
Nuevo León	132	12.58
Estado de México	119	11.24
Jalisco	89	8.48
Chihuahua	34	3.24
Puebla	30	2.86
Sonora	29	2.76
Veracruz	26	2.48
Sinaloa	23	2.19
Guanajuato	22	2.10
Coahuila	20	1.62
Durango	17	1.62
Querétaro	17	1.62
Aguas Calientes	16	1.52
Baja California	16	1.52
Otras Entidades	108	10.29

Tabla 1.7. Inventario preliminar de empresas (1,049) y distribución por entidad federativa.

- En 9 actividades económicas se concentra el 84% de las empresas:

Actividad Económica	Núm. de Empresas	% de Distribución
Otras Ind. Manufactureras	179	17.06
Comercio	140	13.35
Alim. Beb. y Tabaco	119	11.34
Sustancias Químicas	103	9.82
Servicios no Financieros	94	8.96
Maquinaria y Equipo	92	8.77
Textiles	60	5.72
Servicios Financieros	59	5.62
Productos de Papel	39	3.72
Industrias Metálicas	34	3.24
Ganadería	30	2.86
Prendas de vestir	27	2.57
Agricultura	21	2.00
Minerales no Metálicos	18	1.71
Minería	14	1.33
Industria Maderera	13	1.24
Pesca	7	0.67

Tabla 1.8. Inventario preliminar de empresas (1,049) y su distribución por actividad económica.

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

Continuando con el estudio, se realizó una estimación del perfil financiero y el nivel de operatividad de las empresas medianas que cotizan en bolsa.

Entre los principales resultados que se obtuvieron, de dicha estimación fueron:

- 80 empresas medianas inscritas en bolsa, de las cuales 46 pertenecen a la actividad de servicios financieros.
- Se concentran, principalmente, en el Distrito Federal (75.9%).
- Las empresas industriales, comerciales y de servicios no financieros, se concentran en un rango de capital contable entre 41,400 y 100,000 millones de pesos.
- El valor de capitalización a diciembre de 1990 ascendió a 3.7 billones de pesos (3.1% del total del mercado); el volumen operado fue de 596 millones de acciones.
- El importe operado ascendió a 486.3 miles de millones de pesos, generándose comisiones por 16.5 miles de millones de pesos.
- Tienen un escaso nivel de operatividad; 36 empresas con bursatilidad nula, de las cuales 20 operan en seguros y fianzas.
- Sólo 13 empresas forman parte de carteras institucionales y de extranjeros.
- Se realizó un comparativo de perfiles financieros, entre las empresas del archivo integrado y las que cotizan en Bolsa Mexicana de Valores (en miles de millones de pesos):

	ARCHIVO INTEGRADO	EMP. MED. EN LA B.M.V.
TOTAL DE ACTIVOS	70.05	114.70
PASIVOS CIRCULANTES	23.57	35.73
PASIVOS A LARGO PLAZO	6.21	6.80
CAPITAL CONTABLE	40.44	72.17
VENTAS NETAS	70.56	96.18
UTILIDADES NETAS	4.00	3.70

Nota: no incluye empresas de servicios financieros.  
Cifras reales al 31 de diciembre de 1989, actualizadas a 1991 con índice de inflación.

Cuadro 1.3. Comparativo de perfiles financieros entre las empresas del archivo integrado y las empresas que cotizan en BMV.

Por último, de forma complementaria se realizó un estudio para saber que empresas con participación extranjera pueden ser incorporadas al Mercado Intermedio, a continuación se presentan los principales resultados obtenidos:

- 1,226 empresas, de las cuales 710 son mayoritariamente extranjeras.
- El 43% de las empresas, se concentran en un rango de capital contable entre 3,000 y 9,470 millones de pesos.
- Alta concentración en el Distrito Federal y Estado de México (62%)
- Por rama de actividad económica, alta concentración en productos metálicos, maquinaria y equipo 28.2%, sustancias químicas 20.2%, servicios no financieros 11.5%, comercio 10.5% y resto 29.6%.

### **1.1.3. EL CONTEXTO EN QUE SE VEN INMERSAS EN MÉXICO.**

En México, según el INEGI; la micro, pequeña y mediana empresa, representan el 98% de la industria, además de que generan el mayor número de empleos por unidad de inversión, no obstante de que es bajo el número de trabajadores por cada empresa.

Estos establecimientos concentran el mayor número de empleos; utilizan tecnologías, maquinaria y equipo con algunos rezagos tecnológicos. Esta situación responde tanto a su capacidad económica-financiera, como el segmento del mercado que cubren, mismo que no les exige una calidad normalizada; pero una ventaja que presenta el tamaño de estas empresas, es que, permite el aprovechamiento racional de los recursos de una región, cuya explotación resultaría costosa y sin grandes beneficios para las grandes empresas, debido a la magnitud y al tipo de tecnología utilizada.

La inversión que permite la existencia de este sector, es generalmente, de carácter nacional, pues casi toda es de origen mexicano, con lo que se deduce su escasa dependencia con el exterior, debido entre otras cosas, al bajo volumen de producción, la calidad de sus productos y el desconocimiento de mecanismos para exportación, ya que, también se les exige competitividad en los precios; además de que se observa una mínima comunicación e integración entre las medianas empresas.

Los conflictos anteriores, las obliga a permanecer en áreas limitadas de la actividad empresarial, lo que trae como consecuencia, la marginación en proyectos tanto nacionales como regionales. También es escasa la vinculación con las grandes empresas, lo cual le limita la posibilidad de ser proveedora de empresas exportadoras, lo anterior sucede porque muchas empresas están

dirigidas por personas que realizan varias actividades dentro de la empresa, desde adquirir las materias primas hasta pagar los impuestos. Por tal motivo, se presenta una falta de organización con limitaciones administrativas, fiscales y comerciales, no cuentan con los recursos adecuados, ya que, éstos son limitados y generalmente provienen del ahorro interno generado.

En nuestro país, la micro, pequeña y mediana empresa surgen de manera natural, sin tener que realizar estudios sofisticados, caracterizándose por tener una constitución simple, mal organizada, planeada y con una serie de problemas para su desarrollo, lo que no les permite fácilmente el conseguir créditos, ya que las condiciones y los requisitos, que se les impone rebasan sus posibilidades y de ahí que se derive su escasa recurrencia a éste mecanismo, sobre este problema se tratará en los puntos siguientes.

## **1.2. PRINCIPALES PROBLEMAS A LOS QUE SE ENFRENTA.**

La micro, pequeña y mediana empresa se enfrentan a diversos problemas para su funcionamiento, entre los cuales podemos destacar los siguientes:

- a) Financiamiento;
- b) Administrativos;
- c) Distribución;
- d) Integración de productos;
- e) Integración tecnológica;
- f) Capacitación;
- g) Asesoramiento.

- a) Financiamiento;

Para el caso de financiamiento, este tipo de empresas no siempre son sujetos de créditos, ya que no poseen las garantías que sustenten los desembolsos de las instituciones financieras, así como de no contar, con los activos que puedan respaldar un crédito de cualquier índole. Las instituciones financieras, otorgan préstamos y créditos, sólo a aquellas empresas que puedan demostrar que crecerán en el corto plazo y si éstas no ofrecen un proyecto viable de crecimiento, se verán restringidas en los recursos, además dicho sector, requiere de recursos para poder crecer, ya sea para que compren



maquinaria y equipo o bien las asesoren sobre los nuevos mecanismos de producción, que hagan reducir costos y eleven la productividad.

Estas empresas, por su bajo nivel de utilidades, no pueden utilizar éstas para su crecimiento, por lo que se ven obligadas a recurrir a las fuentes externas de financiamiento.

Ante esta situación recurren en primer instancia a la banca, quien les niega el acceso a los recursos, orillándolas a que busquen otras fuentes, que pueden ser de origen público o privado.

Sin embargo, cuando acceden al crédito, éste es caro, por las elevadas tasas de interés, a plazos muy cortos, generalmente a un año, con un monto aproximado de 100 salarios mínimos y en condiciones desfavorables para la empresa.

#### b) Administrativos;

Por otro lado, uno de los problemas que también enfrenta es, el administrativo, ya que como no cuentan con el personal especializado, no tienen sistematizada su información contable, requisito que piden los intermediarios financieros, para darles apoyo y esto limita sus posibilidades de acceso. También es de destacar que la contabilidad que llevan es manual, lo que dificulta la presentación de la información, lo que provocar que ésta se falsee.

Como el dueño o el responsable de la empresa, generalmente, carece de visión a largo plazo y experiencia, es muy difícil que una institución confíe en la información que presenta, negando de inmediato los recursos que requiere.

#### c) De Distribución;

Otro problema que enfrenta la micro, pequeña y mediana empresa, es la distribución de sus productos, pues debido a que se enfoca básicamente al mercado interno, no se preocupa por cuidar la calidad y el precio, entrando en desventaja con los productos que generan las grandes empresas, tanto nacionales como internacionales, provocando ventas bajas y en consecuencia bajas utilidades y poca rentabilidad como negocio.

Este sector, no cuenta con una capacidad de distribución, que le permita satisfacer un mercado más amplio, por lo que sus canales de distribución se reducen a un conocimiento tradicional del producto y no como resultado de alguna campaña publicitaria.

También como la distribución afecta los costos de la empresa, ésta pospone sus expectativas de abarcar otros mercados a nivel regional.

#### d) De Integración de Productos;

Otro problema al que se enfrenta, es de integración, ya que como se encuentran dispersas, es difícil establecer un programa de apoyo específico que permita que un grupo de empresas puedan actuar de una manera coordinada a fin de que sus costos de abastecimientos de materias primas, así como la adquisición de otros insumos se reduzcan o bien que se busquen canales de comercialización que permitan satisfacer un mercado mayor con diversificación de productos, es decir, que un producto final se distribuyó y que sus complementos o sustitutos también lo hagan a la vez. Por otro lado, la mala integración de las empresas impide que se puedan gestionar créditos en condiciones más favorables en plazos e intereses.

#### e) De Integración Tecnológica;

Por otra parte las empresas micro, pequeña y medianas a pesar de que pueden adaptarse a los cambios tecnológicos, éstas no tienen suficiente acceso a dichos cambios, ya que generalmente, son muy costosos y su instalación requiere de un mayor grado de capacitación de sus trabajadores, cosa que en el corto plazo no se puede cumplir.

Este sector tiende a adoptar o a copiar tecnologías ya existentes, que muchas veces son obsoletas o de baja productividad, lo que pone un freno a la producción y como consecuencia en las utilidades de la empresa. Así mismo, como no hay una integración regional tecnológica se dificulta aún más, ya que se tiende generalmente, a adoptar tecnologías individuales, que integradoras.

En este sentido, algunos programas de Nacional Financiera, han tenido el propósito de integrar a ciertas empresas para que se especialicen en

determinadas áreas productivas, para que de una forma complementaria las ayude a reducir costos, elevar su distribución, ser más productivas y generen más ingreso que es el objetivo de la banca de desarrollo, desde un punto de vista estrictamente de política económica.

f) Capacitación;

Es de destacar, que la capacitación del personal que labora en la producción, así como en la administración debe ser un factor importante de desarrollo puesto que, si se les especializa pueden rendir más y generar más producto y por consiguiente aumentar las utilidades, lo que nos llevará a una reducción de tiempos laborables por unidad producida. Si se adoptan tecnologías complementarias, la producción puede aumentar con costos mínimos, aún cuando se tenga una capacidad instalada determinada.

g) Asesoramiento;

Finalmente, este tipo de empresas demanda una asesoría integral en materia administrativa y de producción, para hacerlas más eficientes en costos y en precios, así como, obtener los elementos suficientes para allegarse de recursos, principalmente, financieros.

En este sentido, si se cuenta con el asesoramiento adecuado, se puede producir con la misma capacidad instalada un número mayor de artículos a través de la adopción de técnicas o métodos de producción.

En tanto, que si administrativamente, se tiene el personal capacitado, éste puede gestionar financiamiento ante los intermediarios financieros o bien manejar los recursos de la propia compañía, de tal suerte que pueda ser financiable con sus propios recursos.

Este último punto, es de gran importancia, ya que es donde mayor énfasis han hecho los programas gubernamentales, que ofrecen asesoramiento antes que recursos para no hacer grandes desembolsos, sino hacer productivas a las empresas con lo que cuentan.

### **1.3. NECESIDADES COMUNES A ESTE SECTOR.**

Las necesidades de financiamiento, surgen cuando los fondos generados por las operaciones de la propia empresa y la aportación de los accionistas no son suficientes para satisfacer las exigencias de las operaciones normales y de crecimiento de la empresa, así como llevar a cabo diversos planes señalados por la dirección.

Desde el punto de vista empírico, las necesidades de las micro, pequeña y mediana empresas, pueden ser satisfechas por las aportaciones al capital, sin embargo, de esta forma se maneja muy general, por lo que presentaremos una forma más específica de sus requerimientos:

a) Capital de Trabajo: nos referimos a la contratación de gente especializada en la administración y en la producción, así como en la capacitación del personal y en la adecuación de sus tecnologías para hacerlo más productivo. Incluyendo la compra de maquinaria y equipo y de todo lo necesario para producir.

b) Adquisición de Activos Fijos: generalmente, las empresas requieren de comprar activos, refiriéndose a maquinaria e inmuebles, como una forma de incrementar por un lado su acervo de capital y por otro lado para producir más y a un menor costo. Si se refiere a la compra de maquinaria y equipo, este tipo de empresas tienen dificultades para acceder a ésta, pues no tienen los suficientes recursos económicos para hacerlo y tienen que continuar operando con su maquinaria existente. Ahora que si se refiere a inmuebles, éstos deben ser para incrementar la capacidad instalada y complementar la producción, sin embargo, tanto la maquinaria como los inmuebles, son de los bienes más difíciles de adquirir para dichas empresas.

c) Reestructuración de Pasivos: principalmente, de deudas atrasadas con proveedores y con bancos, lo que orilla la negociación y a la reestructuración de su cartera vencida. En esta necesidad por reestructurar sus pasivos las empresas se ven ahorreadas, puesto que por su misma condición, debido a que no ofrecen garantías, tienen que reestructurar o renegociar su deuda y en esta tarea se ven obligados a comprometer a su misma empresa con la de obtener los suficientes recursos que les permitan ya no crecer, sino salir del apuro que

puede llevarlos a problemas legales, generándoles, más costos y sin opción a obtener más recursos.

Las micros, pequeñas y medianas empresas, padecen este problema debido a su misma estructura de costos, puesto que producen caro y su margen de utilidad es menor, lo que las lleva a un círculo vicioso de pagar deudas - producir poco - altos costos - pagar deudas; así, hasta que no logra obtener los recursos y tiene que cerrar.

Nacional Financiera, ha instrumentado, una serie de programas para que este tipo de empresas reestructure sus pasivos, sin embargo, el problema fundamental es romper con el círculo vicioso de producir con costos altos, poca utilidad y necesidades mayores de financiamiento para crecer, y que permiten que la empresa no cancele sus actividades.

Otras necesidades adicionales pueden ser una verdadera capacidad integradora y de especialización que les permita volverse verdaderamente competitivas, en una determinada área a fin de que tenga costos mínimos e incrementen sus márgenes de utilidades; otro punto sería la necesidad de regionalización, es decir, que en cada región se explote o se produzca lo que se pueda con un menor costo y con un alto grado de especialización y como ejemplo, una región de frutas produzca dulces y conservas a un costo bajo y con gran utilidad; finalmente otra necesidad de financiamiento sería, la de modernizar los sistemas contables y administrativos lo que nos generará un beneficio, puesto, que la información siempre estará lista, ordenada y actualizada, para el momento que se requiera ante una situación de emergencia como puede ser una auditoría fiscal o bien, de falta de recursos que permitan que por ésta vía se verifiquen las condiciones para un financiamiento.

Las necesidades, siempre serán apremiantes en época de incertidumbre, tanto política y económica, y aunque éstas no sean las adecuadas para que se desenvuelva la micro, pequeña y mediana empresa, este sector será el que más producto genere, más intereses pague y paradójicamente el más golpeado.

---

### **1.3.1. LA IMPORTANCIA DE PLANEAR.**

La planeación es una condición indispensable, para que una empresa funcione de manera normal: por lo que las personas que la conducen necesitan forzosamente saber qué es lo que quieren, hacia dónde quieren llevar a la empresa y cuáles son los caminos por los que la llevarán a cumplir con estas afirmaciones; y esto es en resumen la planeación financiera.

La planeación, se considera un factor determinante para el otorgamiento de créditos, esta afirmación puede ser considerada desde dos puntos de vista, que se analizarán a continuación:

1. Partiendo de la posición de los intermediarios financieros, que son los proveedores de recursos hacia las empresas, la planeación financiera es determinante, por la razón siguiente. Dentro de toda planeación existe "un programa de planeación", el cual se describirá de manera resumida como sigue:

a) Un sistema contable capaz de crear datos que conduzcan a la acción, tal como rendimiento por línea de producto, por división, por área geográfica, por cliente y por tipo de clientes.

b) Un eficiente sistema de costos, es decir, un sistema contable de costos, que se basa en los costos estándar, pero, que incluye los componentes del costeo directo. Es importante, que los elementos de los costos de fabricación se puedan identificar por centros de costos, tipo de producto y artículo implicado.

c) Otro requerimiento fundamental, para la planeación exitosa, es un buen organigrama de la empresa delineando responsabilidades y las líneas de autoridad.

d) Un requisito muy importante para un programa de planeación, con el que se desee tener buen éxito, es el grado en el que los niveles más altos de la administración dentro de un negocio, respalden el esfuerzo y las metas del proceso de planeación.

Una empresa, que aplica este programa de planeación financiera, indica que su negocio, puede tener un orden regular cumpliendo con los requisitos mínimos de información que le permitiera, en la medida de lo posible, cumplir con el cúmulo de exigencias requeridas por los intermediarios financieros, los que podrán fincar su confianza en la administración del negocio para poder proporcionarles los recursos solicitados por las empresas. Obviamente toda esa información, estará fielmente soportada y sujeta a comprobación.

2. Partiendo de la posición de las empresas o solicitantes de financiamiento: la razón de más importancia para que planeemos en nuestro negocio, es que obliga a las personas que toman las decisiones a pensar en el futuro. Si no logramos que las personas piensen en el futuro, es muy probable que vivan en el pasado, consciente o inconscientemente proyectarán su experiencia histórica al futuro.

Pero lo que fue cierto para el año anterior, no puede serlo para el próximo. Suponer sin investigar que el futuro, siempre duplicará al pasado, es de carecer de planes en lo absoluto.

Debido a que planeamos, tenemos alternativas diferentes y se puede negociar una fuente u otra y obtener financiamiento en las condiciones más favorables. Si se espera hasta que se llegue mayo para decir que se necesitarán recursos en junio, es obvio que las alternativas de fuentes de financiamiento sean muchas menos. Debido a que el tiempo que se tiene para investigar las posibles fuentes de recursos es más corto, en un periodo de pocas semanas puede haber sólo una o dos fuentes disponibles y dispuestas a proporcionar los recursos que se necesitarán. La urgencia de recursos, deja al negocio, en una posición adversa respecto a las exigencias de los intermediarios.

Además, la ausencia de planes financieros cataloga a la empresa, como deficiente en su administración financiera. Los intermediarios no cierran sus puertas por completo, pero sí pondrán muchos obstáculos para protegerse contra las deficiencias de su negocio. En este sentido, es como se aprecia la planeación financiera en las empresas, pues será un indicador que nos señalará, en que momento se necesitarán recursos externos.

#### **1.4. FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y DE APOYO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.**

##### **1.4.1. COMO SE FINANCIA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.**

Las micros, pequeñas y medianas empresas recurren a las fuentes de financiamiento cuando los fondos generados por las operaciones de las mismas y la aportación de los accionistas no son suficientes para satisfacer las exigencias de sus operaciones normales y de expansión, así como de planes que establece la dirección de la empresa que podrían englobarse en cuatro rubros principales, que son:

- a) Recursos para capital de trabajo;
- b) Recursos para adquisición de activos fijos;
- c) Recursos para reestructuración de pasivos y,
- d) Recursos para hacer crecer a la empresa.

Por definición, las empresas tienen dos fuentes de financiamiento, una que es la interna, que se refiere, cuando con sus propios recursos hace frente a todas sus necesidades y obligaciones tanto de operación como de expansión; dos, las fuentes externas, cuando tienen que recurrir a diversos intermediarios financieros que les doten de recursos que les permitan hacer frente a sus compromisos y obligaciones.

La historia empresarial, ha demostrado que las micro, pequeñas y medianas empresas no cuentan, casi en todos los casos, con los recursos suficientes para su desenvolvimiento en una economía como la mexicana, ya que han sido olvidadas, hasta cierto punto, por el gobierno. Los planes y programas, que se han instrumentado para su apoyo son insuficientes, ya que sólo se ofrece asesorías y los pocos recursos no son siempre bien distribuidos.

Por otro lado, los intermediarios financieros, por regla general, buscan una ganancia excesiva y aseguran sus recursos con múltiples requisitos que difícilmente este tipo de empresas puede cubrir. Cabe destacar, que el financiamiento cuenta con las siguientes características:



- a) El tipo de crédito;
- b) El importe;
- c) Con quién se contrata el crédito;
- d) Las garantías;
- e) Lugar y forma de pago;
- f) Plazos para su vencimiento.

#### **1.4.1.1. FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNAS.**

En términos generales, las fuentes internas se clasifican de la siguiente manera:

##### **A. Aportaciones de los Socios.**

Consiste en las aportaciones, que hacen los socios a sus empresas. Al nacimiento de una empresa las aportaciones que hacen los socios es la principal fuente de financiamiento, estas aportaciones están representadas, por las acciones que son las que integran el capital social recaudado.

Este tipo de aportaciones, generalmente, es consecuencia de los rendimientos que una inversión le produce a una persona física o moral, con lo que se ha dado cuenta de la importancia de mantener activo el dinero.

##### **B. Reinversión de Utilidades.**

Después de que la empresa ha sido constituida y continúa en operación, su finalidad es la de obtener utilidades para distribuir las a los socios en forma de dividendos o para reinvertirlas.

Este tipo de fuente, se presenta cuando después de un periodo de operaciones de una empresa el Estado de Resultados arroja una utilidad neta, optándose por volverse a reinvertir a través de una aplicación definida que puede ser a:

1. **Reservas de capital:** las reservas de capital están constituidas por beneficios y no por beneficios no distribuidos, su importancia depende pues, de los resultados de la explotación y de la distribución de beneficios que acuerdan que los accionistas en las condiciones previstas por los estatutos y la Ley.

2. Utilidades por aplicar: es aquella parte de las utilidades, que no se han aplicado a un fin específico, es muy común que esta cuenta refleje las utilidades del último ejercicio.

### **C. Depreciación y Amortización.**

#### **Depreciación.**

Aunque la depreciación no es un gasto desembolsable, su magnitud y el tiempo influyen considerablemente en la cantidad que se va a pagar de impuestos, esto significa que el costo de un activo deberá ser distribuido adecuadamente en los períodos contables de la empresa, cuando las deducciones por depreciación son significativas el resultado gravable disminuye y por consecuencia, los impuestos a pagar, así la empresa tendrá mayores fondos para reinvertir. El objetivo principal del cálculo de la depreciación, es mantener íntegro el valor del capital invertido.

#### **Amortización.**

La amortización refleja la baja de valor que tiene el activo intangible (patentes, marcas, créditos mercantiles, gastos de organización). Su cálculo, es estimativo y se presenta en el Balance General complementando las otras partidas del activo respectivo.

Aún cuando la depreciación y amortización, tienen como objetivo principal el reponer los activos por medio de la retención de utilidades al efectuar el cargo a costos o gastos, en la época en que estos activos pierden su valor económico, pueden considerarse como fuente de financiamiento ya que mientras no exista la necesidad de reponer el bien, la empresa puede utilizar estos recursos en su operación.

La importancia de estas fuentes de financiamiento se deriva, en que se originan dentro del curso normal de operaciones de la propia empresa, estas fuentes no incurrir en intereses o en cualquier otro desembolso que pudiera ser el costo de este tipo de financiamiento, es decir, que las fuentes internas no tienen un costo adicional para la empresa y no requieren de un trámite o negociación para obtenerlos. Permitiendo a la empresa gozar de mayor autonomía y libertad de acción, por que al emplear sus propios recursos no se

verá obligada a someterse al control de terceras personas evitando que la compañía tenga que liquidar deudas a determinado plazo. Este tipo de financiamiento, puede ser importante principalmente para empresas pequeñas y medianas, que tropiezan con grandes dificultades para obtener recursos en el mercado externo.

#### **1.4.1.2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS.**

Cuando los recursos propios son insuficientes para continuar el desarrollo adecuado de la empresa o cuando su existencia se encuentra en estado crítico, se enfrenta ante la necesidad de recurrir a los mercados financieros, captando recursos ajenos, que le permitan seguir adelante con sus operaciones, desarrollándose y produciendo en forma favorable, para lo que se requiere evaluar las diferentes alternativas, para elegir la más favorable.

Las fuentes de financiamiento externas se pueden clasificar de la siguiente manera:

##### **a) Grupos Financieros Bancarios.**

Dentro de este grupo se destacan dos tipos de banca:

##### **1. Banca Comercial.**

Algunas instituciones, a raíz de la crisis de 1995, han reiniciado el otorgamiento, a los usuarios de diversas modalidades de financiamiento como son los siguientes:

- \* Préstamos Quirografarios
- \* Préstamos Prendarios
- \* Créditos de Habilitación o Avío
- \* Apertura de Crédito en Cuenta Corriente
- \* Créditos Refaccionarios
- \* Créditos Hipotecarios Industriales
- \* Remesas en Camino

La característica de los financiamientos que ofrece la banca comercial es que amortizan por lo regular, en el corto plazo y en algunos casos en el mediano plazo.

El otorgamiento de estos créditos se ajusta en cada caso, a las políticas particulares de cada banco; sin embargo, la mayoría de las veces las instituciones realizan un estudio del crédito, lo somete a la consideración de un comité y recaba las garantías de preferencia hipotecarias o prendarias, que cubran el riesgo de la mejor manera posible.

En la actualidad con motivo de la privatización de la banca, se han formado grupos financieros que ofrecen un servicio integral. Estos grupos se constituyen por un banco, una empresa de factoraje, una arrendadora y una casa de bolsa.

## 2. Banca de Desarrollo.

Los Banca de Desarrollo, está en las mejores condiciones para elaborar mecanismos e instrumentos que movilicen los ahorros no captados por la banca comercial y complementándolos con recursos de fuentes gubernamentales y organismos financieros multilaterales, para cubrir las necesidades de financiación de los segmentos de alto riesgo y largo período de maduración no atendidos por el mercado comercial como lo es la micro, pequeña y mediana empresa.

En el contexto de una nueva realidad, la transformación de la banca de fomento habría de mantener una congruencia con la decisión política de transitar de un Estado propietario e intervencionalista, a un Estado solidario y promotor, mediante dicha banca.

Algunas de las instituciones de la Banca de desarrollo, apoyan de manera especializada a las empresas del campo, industriales, comerciales y de servicios, y ahora incluyen a las micros, pequeñas y medianas empresas como consecuencia de este cambio y algunas de estas instituciones son:

- a) Banrural: apoya preferentemente a los productores del campo.
- b) Banco de Comercio Interior: especializado en la atención al comercio a nivel nacional.

- c) **Banco de Comercio Exterior:** brinda apoyos significativos a las empresas exportadoras del país.
- d) **Nacional Financiera:** abandona su papel de institución de apoyo financiero a los grandes proyectos y de empresas del sector público y concentra su acción de fomento en el impulso al desarrollo empresarial de los sectores privado y social. Nacional Financiera, dejó de ser el banco de la industria paraestatal, para convertirse, en la banca de fomento de la micro, pequeña y mediana empresa.

**b) Grupos financieros no bancarios.**

Existen también las organizaciones auxiliares de crédito que apoyan, a la micro, pequeña y mediana empresa, a través de diversas modalidades como son:

- a. Arrendamiento.
- b. Factoraje.
- c. Afianzadoras.
- d. Almacenes Generales de Depósito.
- e. Uniones de Crédito.

Independientemente de la labor de fondeo que estas instituciones, realizan por su cuenta en beneficio de las empresas mexicanas, también se incluyen como intermediarios financieros, tanto de NAFIN como BANCOMEX, las empresas de factoraje, las arrendadoras financieras y las uniones de crédito.

**c) Fondos de Fomento.**

Existen en México, algunos fideicomisos del gobierno que brindan apoyos especializados a los productos primarios, a la industria, los servicios y al comercio son:

- FIDEC: apoya al comercio;
- FIRA: apoya a los productores del campo;
- FIFOMIN: es un fideicomiso de fomento a la minería;
- FONATUR: fondo destinado al apoyo de las artesanías.

## 1.4.2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO BANCARIAS.

El sistema bancario es el custodio del ahorro de la comunidad, maneja fondos ajenos y tiene la obligación de invertirlos eficientemente. La banca mexicana se encuentra inmersa en un profundo proceso de transformación. Entre fines de 1991 y 1993, la captación subió del 24% del PIB a casi 31% y el financiamiento al sector privado pasó del 22% a 34%. Dicho de otro modo, en este lapso, la banca privatizada aumentó el financiamiento al sector privado aproximadamente de \$119 millones a \$280 mil millones son montos sin precedente en el país. A partir de 1993, la captación total de recursos de la banca múltiple, se incrementa, como lo demuestra la tabla siguiente:

Periodo	Total en moneda nacional
Diciembre de 1993	286,451
Diciembre de 1994	334,858
Diciembre de 1995	403,176
Diciembre de 1996	568,453

Tabla 1.9. Captación Total de Recursos de la Banca Múltiple  
Saldos al cierre de mes en millones de pesos  
Fuente: Banco de México. Indicador Financiero  
Oportuno, 1996

A consecuencia de la crisis de 1994, durante 1995, aunado a la inestabilidad del dólar, alzas en los costos de algunos servicios; incremento de precios y altas tasas de interés, la Banca continúa en una crisis económico-financiera, cae la captación de recursos públicos; incrementan los niveles de cartera vencida; existen márgenes financieros netos negativos, lo que trae como consecuencia una menor colocación de créditos (caída real del 25.50% del crédito bancario); la Banca aumenta las provisiones para riesgos del crédito; las instituciones disminuyen su plantilla de personal. En resumen la crisis pone de manifiesto las fuerzas y debilidades de la Banca Nacional.

En 1996, durante los primeros meses baja el índice de morosidad de 31.2% a 12.1%, se tiene un crecimiento moderado de la cartera vencida; la Banca comienza a tener liquidez y el capital para reiniciar la otorgación de créditos; se enfrenta a una mayor competencia, lo que incide en la eficiencia del sistema financiero; el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) ha contribuido a la estabilidad del sistema durante la crisis; continúan en niveles altos las tasas de interés; se observa una excesiva cantidad de requisitos para otorgar créditos (Bancomext pide más de 30 requisitos para conceder un crédito); los empresarios se quejan de falta de

atención, así como una continua rotación de funcionarios que trae como consecuencia la aplicación de criterios heterogéneos y excesivas condiciones y garantías, aún así al final de año la apertura de cuentas de cheques creció 40% en los primeros nueve meses del año; las cuentas de ahorro cayeron 27% y las de inversión se mantuvieron en 0.22% de variación.

Durante el presente año, se prevee en los próximos años la consolidación de los intermediarios financieros, así los bancos están actuando para reducir el margen de intermediación, que en México tradicionalmente ha sido alto. No hay banco en México, que no este actuando en este sentido, aunque los resultados no siempre sean inmediatos. Los medios son racionalizar la planta de personal, optimizar la utilización de espacios y actualización de los sistemas de cómputo, mejorar procesos operativos y alcanzar niveles adecuados y competitivos en lo que son gastos de operación. Algunas instituciones están yendo mas lejos para bajar dicho margen; eliminan subsidios cruzados entre clientes cobrando los servicios que se proporcionan. Con eso evitan que el usuario de crédito pague, por ejemplo, los costos de las cuentas de cheques, el uso del cajero automático o los servicios de la banca.

Un factor fundamental, dentro de este esfuerzo de reducción del margen de intermediación es la cartera vencida. Varias son las causas de su incremento reciente, una sin duda alguna, es la evaluación deficiente del riesgo de crédito por parte de los operadores o un esfuerzo de cobranza poco eficiente; son varias las medidas que se están tomando para corregir esta situación, las reservas para créditos malos han subido verticalmente, los criterios de evaluación de riesgo se han afinado, al tiempo que se han intensificado la capacidad al personal, aunado a la crisis económica y financiera que a encarecido el valor de los créditos. Se esta introduciendo nuevos esquemas de cobranza, del tal manera que se están llevando un registro minucioso de las experiencias de los distintos usuarios y esto representa un adelanto importante.

En cualquier mercado, la calidad de regulación determina el empuje y la fortaleza de su actividad bancaria. La banca mexicana, ante la ratificación y desarrollo del T.L.C. y al entrar en competencia abierta con instituciones más eficientes, como las norteamericanas y japonesas, la banca nacional espera, la comprensión y el aliento, así como una eficiente y honesta administración de

---

sus reguladores, solo así podrá quedar el control de los recursos financieros en manos de mexicanos.

Estos intermediarios ofrecen una variedad de instrumentos de crédito disponibles en el mercado bancario, los cuales se describirán de manera general a continuación:

#### **1.4.2.1. Préstamos Quirografarios.**

Consiste en prestar dinero a una persona física o moral, mediante su firma en un pagaré en el que obliga a devolver, en una fecha determinada, la cantidad recibida con los intereses correspondientes, para necesidades temporales o urgentes de capital de trabajo.

##### **Forma de Pago.**

Se paga mediante su operación normal: comprar, producir, vender y cobrar, por lo que es necesario conocer el ciclo de operación de la empresa (determinar días, proveedores, días-clientes, días-inventario). Así sabremos el tiempo que tarda en recuperar los recursos invertidos y el plazo que requerirá para pagar el crédito.

Lo ideal para el análisis de este financiamiento es contar con el flujo de efectivo, porque con este documento se detectan los periodos en que se requieren recursos temporales, así como los montos y las fechas en que puede pagarlos.

Esta información se presentará por cada uno de los años de vida del proyecto ya que servirán de elemento de juicio para que la institución financiera estudie y analice la viabilidad del proyecto desde el punto de vista financiero.

Para los créditos específicos presentar en forma detallada el programa de inversión ya que los recursos solicitados serán invertidos precisamente para lo que fueron solicitados. es muy común encontrar que todavía existe una resistencia , a proporcionar esta información a tal grado que en muchos casos se prefiere el crédito a corto plazo por la supuesta razón de que no se les

---



requiere esta información, sin medir las consecuencias de financiarse al vapor y sin planeación financiera.

Balance y estado de resultados del aval:

Con antigüedad no mayor de tres meses, detallando los bienes inmuebles con sus datos de registro.

Copia de avalúo por revaluación de activos:

Cuando el balance presente superávit por revaluación de activos fijos.

Escritura constitutiva de la sociedad:

Modificación de la escritura constitutiva, si existe.

Otros aspectos.

Este crédito no se puede usar para financiar la adquisición de activos fijos, capital de trabajo permanente, reestructuración o pago de pasivos o construcción de casas o edificios, ya que a mediano y largo plazo le ocasionaría problemas de liquidez. Existen otros créditos más adecuados para esos fines.

En general, este tipo de crédito se obtiene a plazos de 30 a 90 días y tienen como garantía únicamente, la firma del negocio o del dueño del negocio, suelen otorgarse con aval y también suelen ser los más caros, ya que normalmente, se cobra una comisión por apertura; los intereses se cobran por adelantado, lo que incrementa los costos. En caso de no liquidarse al vencimiento, su renovación tiene otra comisión global.

#### **1.4.2.2. Préstamos Prendarios.**

Características.

Consiste en proporcionar recursos a una persona, equivalente a un porcentaje de valor comercial del bien que se entrega en garantía. Se utiliza para comprar materias primas o vender productos terminados.

Para ello, es necesario la participación de una almacenadora en donde estén las existencias; esta expide Certificados de Depósito y Bonos de Prenda con valor determinado. Estos certificados se negocian en la institución de crédito en donde se toman al 70% de su valor para darle el préstamo.

#### Análisis.

##### - Análisis financiero:

Evaluación de la liquidez y capital de trabajo.

Análisis del ciclo financiero, determinar días-cartera, días-inventario y determinar los periodos de abastecimiento y producción del acreditado.

##### - Análisis de inventario:

Calidad, facilidad para venderlos, posibilidad de obsolescencia y deterioro, variaciones de precio y quienes son los consumidores.

#### Pago.

La capacidad de pago está en función al ciclo de operación y específicamente al momento de la utilización de la prenda, por lo que es importante determinar si la operación normal de la empresa está generando recursos para cubrir el servicio de la deuda.

#### Mecánica de operación.

A través de un contrato de prenda, en el cual deberán quedar los datos de identificación de la prenda, expidiéndose un resguardo por la garantía, además, deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y Comercio, cuando la garantía no se entregue al acreedor prendario.

- El importe del préstamo podrá ser hasta de un 70% del valor de la prenda.
- Se operará con materias primas de fácil realización, no perecederas.
- Se depositarán en almacenes de concesión federal o habilitados, debidamente amparadas por certificados de depósito, y su correspondiente bono de prenda, los cuales estarán a favor de nuestra institución.
- En el caso de prendas sobre autos nuevos, los préstamos se podrán dar hasta por el 90% del valor de factura de planta.

- No deberán tomarse por prendas artículos terminados de una industria, excepto cuando sean la base de otra industria y cuando sean productos terminados, destinados a exportación.
- Cuando la prenda no se haga con certificados de depósito, quedarán en locales en donde las llaves quedarán a disposición del acreedor (banco) o el depositario judicial, aún cuando esos locales sean de la propiedad o se encuentren dentro del establecimiento del deudor (cliente).
- Es necesaria la descripción específica y detallada de los bienes y la entrega real al acreedor o depositario.
- Se deberá obtener carta fechada al día de operación, firmada por el propietario aceptando que el banco pueda disponer de los bienes si incurriese en incumplimiento de la obligación.
- El plazo de amortización no deberá exceder de 90 días.
- Si la prenda quedarse constituida por un certificado de depósito y su correspondiente bono en prenda, el pagaré deberá vencer cinco días antes del certificado.

Mediante pagarés con garantía de títulos de crédito de la cobranza del cliente o bien con garantía de mercancías depositadas en Almacenes Generales de Depósito a través de certificados de depósito y bonos de prenda.

Gastos de producción agropecuaria, como fertilizantes, abono, animales de engorda, semilla para siembra, alimento para ganado, y en general, para el capital de trabajo permanente se puede contratar desde 6, 18 o hasta 24 meses. Se pueden manejar revoluciones cíclicas, para que se facilite su liquidación y aprovechamiento del crédito para los ciclos productivos.

Este tipo de crédito normalmente, se contrata con garantía de las propias materias primas que se adquieren, mediante un margen de cobertura, es decir, se presta 100 y se dan garantías por 133. En ocasiones puede negociarse con avales o bien con garantías hipotecarias según la situación del negocio.

#### **1.4.2.3. Créditos de Habilitación o Avío.**

##### **Características Generales.**

**Operación de crédito con destino y garantía específica para la adquisición de activos circulantes, con lo que se apoya el ciclo productivo de las personas**

---

dedicadas a la industria, ganadería o agricultura, y por consecuencia no se aplica a actividades comerciales.

#### Destino.

Adquisición de materias primas y materiales y en el pago de los jornales, salarios y gastos directos de explotación, indispensables para los fines de la empresa.

Gastos de producción agropecuaria como fertilizantes, abono, animales de engorda, semilla para siembra, alimento para ganado, etc.

#### Forma de pago.

En cuanto a la amortización de este tipo de créditos, deberá considerarse que una parte del mismo se paga con la recuperación de su activo circulante, y otra, con la generación de utilidades de la empresa.

Se deberá tomar en cuenta la capacidad que tiene el negocio para generar recursos al servicio de la deuda, así como para el pago principal. Esto último se basará en las utilidades.

#### Se debe analizar:

- Programa de los conceptos a financiar, especificando volúmenes e importe de éstos, así como los productos que se obtendrán con el importe del crédito o estimaciones de producción, en el caso de actividades agropecuarias.
- La procedencia de los insumos que utiliza, períodos de abastecimiento, ciclicidad de éstos, volúmenes mínimos de compra, dificultades para su adquisición, condiciones de venta, porcentaje de participación de cada insumo en la integración del costo de producción y su grado de obsolescencia. Además de la capacidad de almacenamiento, el ciclo de operación y ventas.
- El financiar montos que orillen a la empresa a acumular existencias superiores a las que requiere su ciclo normal, puede originar que no se recupere el crédito en el plazo convenido, o bien que se utilice el financiamiento para especulación de sus productos.

- Es importante especificar el ciclo de operación.
- Considerando lo anterior, se analizará la evolución de la empresa en el manejo de su activo y pasivo circulante, especialmente las cotizaciones de inventarios de proveedores, de cartera, complementándolo con la generación de fondos.
- También se realizará la validación de las proyecciones financieras del cliente, con el fin de observar la congruencia de éstas con sus cifras históricas, y en su caso, la justificación de los cambios.

Mecánica de operación.

Contrato en el que se expresará el objeto de la inversión, la duración y forma en que el beneficiario podrá disponer del crédito y se fijarán, con toda precisión, los bienes que se ofrecen en garantía, tomando en cuenta que siempre quedará la inversión como garantía del crédito, que ésta será preferente y en primer lugar.

Se invertirá en los objetos determinados. El acreditado dará un escrito especificándolos, con las facturas endosadas que demuestren el destino del crédito.

Tres años como marca la Ley de máximo.

#### **1.4.2.4. Apertura de Crédito en Cuenta Corriente.**

Línea de crédito, que se establece en favor del acreditado para que pueda disponer de recursos, dentro de la vigencia del contrato y con límite autorizado. El cliente puede reembolsar parcial o totalmente, lo que haya utilizado, y puede también, mientras el contrato no concluya, volver a utilizar el saldo que le quede disponible, puede ser:

- a. Con Garantía Prendaria.
- b. Con Garantía Hipotecaria.

Para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, que por su estructura no conocen el tiempo en el que necesitarán crédito, éste funcionará de manera revolvente.

---

Se utiliza para adquirir o transformar inventarios, financiar clientes a crédito y para pagar obligaciones a corto plazo.

Forma de pago.

Se tomarán en cuenta: la valuación de liquidez, capital de trabajo, ciclo financiero (días-inventario, días-clientes), y obligaciones a corto plazo.

Lo ideal sería tener flujo de efectivo, para conocer cuándo necesita crédito y cuánto podría pagar.

La capacidad de pago está dada en función al ciclo de operación, por lo que es importante saber si se generan recursos.

Mecánica de operación.

Se hace contrato y se inscribe en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, para la correcta constitución de la garantía.

- a) En el caso de garantía prendaria se hará como en el préstamo prendario. Cuando se reciban en prenda créditos en libros, se requerirá, para su correcta constitución, que así se haga constar en el contrato correspondiente y sean especificados en las relaciones respectivas, las que deberán hacer mención del nombre de los deudores, del importe de los créditos y de los términos y condiciones de pago.
- b) Cuando sea garantía hipotecaria, se necesita contar con avalúo de la garantía, realizada preferentemente por peritos de la institución, o por peritos autorizados por la Comisión Nacional Bancaria.

El contrato se instrumentará en escritura pública.

Intereses.

Se calcularán sobre saldos insolutos diarios, y serán cobrados como se repacte en el contrato, al tipo de interés derivados de las modificaciones al costo de dinero.

#### **1.4.2.5. Créditos Refaccionarios.**

##### **Características.**

Este tipo de crédito, se utiliza para la compra de maquinaria y equipo, matrices y moldes, construcciones, ampliación y modificación de naves industriales.

##### **Formas de pago.**

Este tipo de créditos deben amortizarse con la generación de recursos de las empresas (utilidades), y es mediante pagos mensuales de capital o intereses.

##### **Garantías.**

Los nuevos bienes que se adquieran con el crédito y, en su caso, garantías adicionales a satisfacción de la institución, se pueden hipotecar sobre unidades industriales, hipoteca sobre bienes inmuebles.

##### **Otros aspectos.**

Deberán entregar programa de inversión detallado, acompañado de copia de las cotizaciones respectivas.

También entregarán estados financieros proyectados, donde conste la nueva inversión con el beneficio del crédito.

##### **Plazo.**

Largo (de 5 a 13 años).

#### **1.4.2.6. Créditos Hipotecarios Industriales.**

Se trata de un crédito a mediano plazo que se concede a industriales, agricultores o ganaderos, el cual puede destinarse a satisfacer cualquier necesidad económica para el fomento de la empresa inclusive la consolidación de pasivos.

- El importe del crédito que se conceda a un valor acreditado no excederá del 50% del valor de las garantías según avalúo técnico.
- La garantía de estas operaciones debe ser la Unidad Industrial Agrícola o Ganadera y específicamente las inversiones de carácter físico como son: terreno, edificios, maquinaria equipo.
- La garantía debe ser en primer lugar y se podrá ofrecer otras garantías adicionales inmobiliarias, propiedad del solicitante o de terceras personas.

Se recomienda que este tipo de créditos se solicite al amparo de algún programa de descuento o (banco de segundo piso) ya que los plazos y tasas son más adecuados.

#### **1.4.2.7. Remesas en camino.**

Consiste en la disposición de fondos que hace el cliente, mediante la aceptación en firme, por parte del banco, de giros postales, giros telegráficos y cheques, a cargo de instituciones ubicadas en plazas distintas del país.

Tiene como objetivo el facilitar la conversión de documentos en efectivo.

Forma de pago.

Se realiza el pago en el cobro de los propios documentos.

En el caso de devolución, se cargará en cuenta el importe total, más los intereses causados.

#### **1.4.3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO NO BANCARIAS.**

La situación económica que ha prevalecido en las últimas dos décadas ha influido de manera fundamental en el desarrollo de diversos intermediarios financieros no bancarios.

Al acelerarse la inflación y aumentar la incertidumbre sobre las perspectivas económicas del país, también se vieron afectadas las operaciones de las instituciones financieras no bancarias. La flexibilidad de las tasas de interés y la ligera recuperación de los rendimientos reales ofrecidos por los instrumentos bancarios de captación incidieron en ese resultado.



En los últimos años han surgido numerosas instituciones, especialmente, entidades de fomento, uniones de crédito, arrendadoras, empresas de factoraje, como respuesta a la expansión de las actividades industriales y a la diversificación del aparato productivo.

Las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje, se han venido incorporando recientemente, como intermediarias financieras de Nacional Financiera y participan de manera creciente en la canalización de recursos en favor de la micro, pequeña y mediana empresa. Si bien es indudable, que ha surgido una mayor competencia institucional por atender los requerimientos financieros de dicho sector, es también cierto que cada uno de los diferentes tipos de intermediarios, dispone de ventajas y especialidades particulares para atender cierto grupo de clientes y operaciones.

Por ejemplo, las arrendadoras financieras al mantener la propiedad de los bienes financiados, están en posibilidades de ser menos exigentes en materia de garantías.

La experiencia y el conocimiento que tienen las empresas de factoraje sobre las empresas compradoras, les permite también flexibilizar sus requerimientos de documentación y garantías, al descontar documentos de cobro de bajo riesgo relativo y en muchos casos financiar el capital de trabajo de las micros, pequeñas y medianas empresas que carecen de garantías suficientes en comparación con una mucha más amplia capacidad de endeudamiento de sus grandes compradores y proveedores. En los siguientes puntos abundaremos acerca de cada uno de estos intermediarios financieros no bancarios que a través de ciertos mecanismos, están apoyando a dicho sector.

#### **1.4.3.1. Arrendamiento.**

Entendemos por arrendamiento financiero, como contrato bilateral por virtud del cual la arrendadora financiera se obliga a conceder el uso y goce de un bien duradero previamente establecido, por un tiempo determinado y forzoso, al arrendatario financiero o usuario del bien, el cual, a su vez, se obliga a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, debiendo ser ésta equivalente o mayor al valor del bien, más un beneficio o utilidad (renta).

Que el plazo forzoso sea igual o superior al mínimo, para deducir la inversión, en los términos de las leyes fiscales, y cuando dicho plazo sea menor, se permita cualesquiera de las siguientes opciones:

- a) Que se transfiera la propiedad del (los) bien (es) objeto del contrato, mediante el pago de una cantidad determinada, la cuál será inferior al valor del mercado.
- b) Que se prorrogue el contrato a un plazo determinado, durante el cual los pagos serán inferiores a los que se fijaron en el plazo inicial.
- c) A participar con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero, en la proporción que se convenga.

De las operaciones antes señaladas, la más común es la que se señala en el inciso a), es decir, de pagar un precio simbólico por el bien, que normalmente va del 1 al 5%, el cual se paga al finalizar el contrato.

El arrendamiento financiero es un mero instrumento de financiamiento, ya que el objeto de la operación no sólo es obtener el uso y goce temporal del bien, sino más bien la propiedad, donde se diferencia entre el capital y los intereses.

Estos intereses serán deducibles en la parte que resulte al calcular el componente inflacionario, de acuerdo a los artículos 7A-7B LISR.

Con respecto al tratamiento de las opciones señaladas para el término del contrato, se tendrá que en caso de que se transfiera la propiedad del bien mediante una cantidad determinada, o bien, por prorrogar el contrato por un plazo cierto, el importe de la opción se considerará como complemento del monto original de la inversión, el cual se deducirá en los años que falten para determinar de deducir el monto original de la inversión.

En caso se que opte por tener participación por la enajenación de los bienes a terceros, se deberá considerar como deducible la diferencia entre los pagos efectuados y las cantidades ya deducidas, menos el ingreso obtenido por la participación obtenida.

---

**I.V.A.**

El Impuesto al Valor Agregado de la operación con respecto al bien se liquidará sobre el monto original de la inversión, que se determinó de acuerdo al artículo 48 ISR, el cual se pagará al momento de la firma del contrato; con respecto al I.V.A. de los intereses, se liquidará en cada pago parcial durante el plazo del contrato.

**Costo.**

Normalmente las arrendadoras financieras cobran una comisión de apertura que va del 0.5 al 2.0 % aproximadamente; así mismo, se tiene como práctica el cobrar rentas de depósito, que normalmente es de una.

La opción de compra va del 1 al 5% y se paga al momento de efectuarse el bien término del contrato. Los pagos periódicos o rentas normalmente están sujetas a la variabilidad de la tasa líder del mercado de dinero, CPP, CETES o Aceptaciones.

**Arrendamiento Puro.**

Las arrendadoras financieras podrán practicar como operación análoga el arrendamiento puro, de conformidad con las siguientes bases:

- Se define el arrendamiento puro como el acuerdo entre dos partes, arrendador y arrendatario, mediante el cual el arrendador otorga el uso o goce temporal de un bien por un plazo inicial forzoso al arrendatario, el cual está obligado a pagar periódicamente por ese uso o goce, un precio acordado denominado renta.
- Son susceptibles de arrendamiento todos los bienes que pueden usarse sin consumirse, excepto aquellos que la Ley prohíbe arrendar y los derechos estrictamente personales.
- El arrendatario podrá seleccionar al proveedor, fabricante o constructor y autorizar los términos, condiciones y especificaciones que contenga el pedido u orden de compra, identificando y describiendo los bienes que adquieran.
- Es obligación del arrendatario cubrir todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, reparaciones, etc., es decir, todos los que sean

necesarios para garantizar el funcionamiento y conservación de los bienes objeto del arrendamiento, al grado que permita el uso normal que les corresponda.

- El importe de las rentas será determinado, tomando en consideración el valor estimado del mercado de los bienes al final del plazo inicial forzoso, así como la carga financiera que se pacte.
- Se estipulará un plazo forzoso para ambas partes, el cual podrá ser prorrogado de común acuerdo, fijando un nuevo importe a las rentas.

Al final del plazo pactado, el arrendatario devolverá los bienes a la arrendadora en las mismas condiciones en que los recibió, con excepción del deterioro causado por el uso normal de acuerdo con su naturaleza.

La arrendadora, al recibir la devolución de los bienes objeto del arrendamiento, procederá a la venta a un tercero, o aun al propio arrendatario, exclusivamente en el valor comercial de los mismos.

En este tipo de arrendamiento las rentas son efectivamente un gasto, por lo que serán deducibles dependiendo la naturaleza del bien arrendado.

#### **1.4.3.2. Factoraje.**

El Factoraje Financiero, es una operación que consiste en la venta de las cuentas por cobrar (a través de una cesión de derechos de crédito), de una empresa denominada "cediente", a una institución financiera llamada "factor", con la finalidad de obtener liquidez, agilizar la rotación de su cartera de clientes y disminuir costos en su departamento de cobranzas, siendo posible pagar de cualquiera de las modalidades siguientes:

1. Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje puro).
2. Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje con recurso).

**Tipos de factoraje:**

- Factoraje de Cuentas por Cobrar.

Se refiere a la sesión de derechos de crédito que el cliente tiene en su haber derivadas de su operación habitual. Este tipo de factoraje podrá ser puro (sin responsabilidad) y podrá ser con cobranza directa (realizada por factor) o delegada (realizada por el cliente). Cuando la cobranza vaya a ser directa la cesión de derechos de créditos deberá ser notificada al deudor en cualquiera de las formas siguientes:

- I. Entrega del documento comprobatorio de la cesión de derechos de crédito y acuse de recibo del deudor mediante contraseña, contrarecibo o cualquier otro signo inequívoco de recepción.
- II. Comunicación por correo certificado con acuse de recibo, telex, telefax, contraseñado o cualquier otro medio donde se tenga evidencia de su recepción.

- Factoraje a Proveedores.

El factoraje a proveedores se ofrece a empresas de gran arraigo y solvencia con el objeto de apoyar a sus proveedores al adquirir la empresa de factoraje los pagarés emitidos por el cliente antes del plazo contratado para su pago.

La operación se realiza por el 100% del valor del pagaré descontando el cargo financiero, de esta forma el proveedor recibe su pago de contado y el cliente no altera sus políticas de crédito.

**Beneficios del cliente.**

- a) Permite continuar obteniendo crédito de sus proveedores en épocas de baja liquidez.
- b) Facilita la negociación y aplicación de plazos ante los proveedores.
- c) Ayuda a proteger los costos de sus productos al obtener oportunamente los insumos necesarios.
- d) Permite una mejor planeación de su tesorería, programando en forma más fácil el pago de sus insumos.

---

**Beneficios proveedor.**

- a) Continúa vendiendo a crédito y cobra de contado.
- b) Mejor planeación en el flujo de caja.
- c) Cuenta con liquidez para la operación normal del negocio.

**Factoraje Internacional.**

El factoraje internacional se refiere al financiamiento de cuentas por cobrar proveniente de ventas de exportación..

**Participante.**

- a) Exportador o cedente. Es la parte que factura los bienes suministrados o la prestación de servicios a un deudor en el extranjero.
- b) Importador o deudor. Es la parte obligada a pagar la factura emitida por el exportador y denominada en divisas.

**Contratación.**

- a) Llevar una solicitud de línea de factoraje a factor, anexando una relación de los clientes a ceder.
- b) Recabar los poderes para actos de dominio de la persona que vaya a obligar por el cliente, ya que es una operación de compra-venta de derechos.
- c) Firma de contrato nominativo que regula las relaciones del cliente con factor.
- d) Firma de contratos de sesión por cada operación que es donde se ceden los derechos de cobro del cliente.

**Costo de factoraje.**

El costo financiero de la operación de factoraje debe incluir tres elementos a saber:

- a) Los honorarios por apertura de línea.
- b) El valor de descuento.
- c) A comisión por custodia, administración y cobranza.

Por el pago de honorario de apertura, el cedente recibe del factor la garantía de que al momento que lo solicite habrá a su disposición fondos suficientes para cubrir sus necesidades de efectivo. Dicho de otra manera, el cliente cuenta con una fuente automática de liquidez que bien utilizada lo llevará a convertir ese gasto en una inversión.

El valor del descuento estará en relación directa al costo del dinero en mercado financiero mexicano.

La comisión por custodia, administración y cobranza oscila entre un límite mínimo y uno máximo, la diferencia entre ambos límites se encuentra condicionada al importe de las ventas, el número de facturas, la concentración y la rotación de la cartera, la calidad del producto, la distribución geográfica de los contadores, etc.

Todo lo cual supone un detallado estudio, teniendo en cuenta las circunstancias que incurren en el cedente y principalmente en su cartera de compradores base del factoraje.

La forma de cobro de los costos, depende de cada empresa de factoraje, existiendo algunos que lo cobran tal como se señala, otros que solo cobran algunos de ellos, y otros más se engloban en uno solo.

**Porcentaje de Financiamiento:** Dependiendo de la calidad de la cuenta por cobrar, se pacta un porcentaje (llamado aforo), el cual funciona como porción que toma en garantía el factor para protegerse de descuentos, devoluciones o rebajas que puede tener la factura; en general, el porcentaje de anticipo no debe ser mayor del 80%, sin embargo, en caso de documentos mercantiles podrá ser hasta el 100%, la diferencia entre el anticipo y el valor de la factura se le conoce también como aforo.

**Tiempo de Tramitación:** Entre 1 y 2 semanas, a partir de que el cliente entregue la solicitud con la documentación que se requiere.  
**Monto de la Línea:** De \$250,000 en adelante.

**Plazos de la Línea:** Hasta 12 meses.

**Plazos de Operación:** Mínimo 15 y máximo 90 días.

Tipo de interés: Líder en función de CETES, CPP o pagaré.

Sobre tasa: Variable.

Revisión de tasa base y sobretasa: Esta se realiza en cada operación de acuerdo a las condiciones de pago.

### **1.4.3.3. Afianzadoras.**

Se encuentran bajo supervisión y vigilancia de la Comisión de Seguros y Fianzas, dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Ley Federal de Instituciones de Fianzas viene a regular todo el conjunto de relaciones que se generan entre la administración pública y los clientes de la compañía, pues el contrato de fianza es aquel mediante el cual una persona (en este caso las Afianzadoras) se compromete a pagar por el deudor si este no lo hace, teniendo de este modo una función de auxiliar en las relaciones crediticias.

Partes que intervienen en la fianza.

*Elementos personales.* Son las personas o partes que necesariamente deben intervenir en el contrato.

- Empresa (fiador)
- Beneficiario.
- Solicitante.

*Elementos formales.*

- Contrato de la fianza.
- Expedición de la póliza.

*Elementos reales.*

- Garantizar una obligación ajena (objeto primordial de la fianza) que puede ser de dar o de hacer.
- El pago que el fiado solicitante hace a la Afianzadora en retribución al servicio prestado.



---

**Contenido obligatorio.**

Son los derechos y obligaciones que hacen de la celebración del contrato efectos acreedor-fiador.

Obligaciones que pueden ser garantizadas.

En principio puede ser objeto de la fianza, o sea, es posible garantizar con fianza cualquier obligación susceptible de ser cumplida por una persona distinta del obligado o deudor. Esto quiere decir, que no es posible garantizar aquellas obligaciones de hacer estrictamente personales; pero sí las consecuencias en dinero que se deriven del incumplimiento, como son las sanciones que establezca la ley para el caso, o las que se estipulen contractualmente.

Así por ejemplo, en las fianzas carcelarias, la obligación garantizada no es la presentación del fiado al juez que lo juzga; tal obligación o carga, hablando técnicamente, es estrictamente personal del fiado, en cuyo cumplimiento no puede ser sustituido por el fiador. Tampoco podría éste cumplir, en lugar del fiado, la obligación de ejecutar una obra de arte, que valdría por el autor de la misma, ni la actuación personal de un artista; pero sí se puede garantizar el pago de una pena estipulada por la no ejecución o no actuación; o bien, los daños y perjuicios causados cuando puedan ser determinados.

De la misma manera, en las obligaciones de dar consistentes en la entrega de cosas, únicas que no pueden ser sustituidas por otras, lo que se garantiza es el pago de una cantidad convencional por la falta de entrega.

Hay sin embargo, obligaciones que no pueden ser garantizadas: por disposición de la ley, por disposición de la autoridad que ejerce la vigilancia de las instituciones de fianzas, o por el acuerdo de la empresa Afianzadora.

Diferencia entre fianza y seguro:

Fianza	Seguro
<p>Garantiza que sea cumplida una obligación jurídica de contenido económico que podría no cumplir el deudor originario.</p>	<p>Indemniza al asegurado del daño causado por un siniestro de índole natural o humana, voluntaria o involuntaria.</p>
<p>Produce una relación jurídica entre tres personas:afianzadora, beneficiario y fiado.</p>	<p>Produce una relación jurídica entre dos personas: aseguradora y asegurado.</p>
<p>Lo que la Afianzadora paga cuando se hace exigible, una fianza debe ser recuperada haciendo efectivas las garantías de recuperación constituidas en toda la fianza.</p>	<p>Por regla general, no hay recuperación de la cantidad que se paga al asegurado.</p>

**Clases de fianza.**

*Ramo I. Fidelidad.* Garantiza responsabilidades pecuniarias de origen delictuoso en que pueda incurrir algún empleado por la comisión de hechos delictuosos llamados de infidelidad patrimonial.

El pago de la responsabilidad pecuniaria en que incurra el fiado (empleado) por la comisión de delitos como robo, fraude, abuso de confianza o peculado en bienes propiedad del beneficiario (patrón) o en bienes de cualquier naturaleza que le hayan sido confiados y de los cuales sea legalmente responsable.

En otras palabras, lo que garantiza la fianza de fidelidad es que si el empleado es culpable de alguno de los delitos arriba mencionados, las responsabilidades que resulten en su contra serán cubiertas por las compañías Afianzadoras hasta que se agote el monto de la fianza.

*Ramo II. Judiciales.* Son las originadas por asuntos ventilados ante diversos juzgados.

Son aquellas que se otorgan ante tribunales, administrativos y laborales.

*Ramo III. Generales.* Son todas aquellas que no son ni de fidelidad ni judiciales.

Prácticamente este tipo de fianzas es ilimitado, ya que abarca toda clases de obligaciones, a excepción de las crediticias, en todos los ramos como el comercial, industrial, agrícola o bancario.

Estas se pueden dividir en dos grupos, para su mejor comprensión:

1. Ante autoridades gubernamentales.
2. Ante particulares.

1. Son expedidas ante la Tesorería de la Federación, estados, municipios, organismos descentralizados, empresas paraestatales, IMSS, ISSSTE, Pemex, etc., y alíanzan diversos conceptos como:

- a) Concursos.
- b) Anticipos.
- c) Cumplimiento.
- d) Buena calidad.
- e) Concesiones.
- f) Inconformidades.
- g) Clausuras.
- h) Impuestos de importación.

#### Prima.

Se dijo antes que la fianza de empresa tiene como características específica el ser onerosa, esto es, que se otorga mediante el pago de una prima, que es la contraprestación que da el solicitante de la fianza, fiado, beneficiario o tercero, a la Afianzadora, a cabo de que ésta garantice el cumplimiento de una obligación determinada, si el deudor no la cumple.

La fijación del monto de la prima no queda al arbitrio de las Afianzadoras. El art. 86 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, dispone que el cobro de primas sujeta a las tarifas que apruebe la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, dentro de los máximos y mínimos que las mismas establecen.

Ordinariamente se cobra la prima por anualidades de vigencia de la fianza por adelantado. La prima inicial siempre debe cubrir la primera anualidad.

Hay casos en donde se cobran dos o más anualidades desde el momento de la expedición: en los de arrendamiento, cuya duración sea mayor a un año, se cobrará por el término que dure el contrato; en los de clausura de giros mercantiles, en los cuales la fianza deberá estar vigente durante cinco años como mínimo, cinco anualidades; que abarque la garantía. O sea que, las anualidades adelantadas se cobran cuando, desde el momento de la expedición, se sabe que la fianza estará vigente determinado tiempo mayor de un año.

Lo contrario, cobrar la prima por menos tiempo de una anualidad, no se hace. Sólo se pueden hacer ajustes después de pagada una anualidad cuando se demuestre que la fianza pudo haberse cancelado desde principios de la segunda o posteriores anualidades, antes de que se iniciara el segundo semestre de la anualidad que va a ser ajustada.

Con la prima inicial se cobra:

- a) El derecho fiscal de 5% sobre su importe, que establece la Ley Federal de Derechos.
- b) Gastos de expedición.
- c) Gastos de trámite ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, cuando deben hacerse para aprobación de fianzas.
- d) Gastos de trámite ante el registro Público de la Propiedad para verificar propiedades y gravámenes de las mismas.

Además, se cobrará el Impuesto al Valor Agregado (IVA).

La prima debe de ser cobrada precisamente en el momento de expedir la fianza. Por ningún motivo podrá ser entregada la póliza al interesado si no ha pagado la prima. En principio, el pago debe hacerse en efectivo; sólo se recibirán cheques certificados; o sin certificar cuando se trate de clientes conocidos.

*Ramo IV. Crédito.* Son las originadas por créditos otorgados por particulares, créditos intermediados por casas de bolsas, créditos otorgados por organismos del fomento a la vivienda, créditos otorgados e intermediados por el sistema bancario.

El 24 de agosto de 1990 la S.H.C.P., publicó en el Diario Oficial de la Federación "las Reglas de Carácter General para el otorgamiento de fianzas que garanticen operaciones de crédito", donde faculta a las instituciones Afianzadoras a otorgar fianzas de este tipo exclusivamente cuando se trate de:

1. El pago derivado de operaciones de compraventa de bienes y servicios o de distribución mercantil.
2. El pago total o parcial, del principal y accesorios financieros, derivados de créditos documentados en títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
3. El pago derivado de contratos de arrendamiento financiero.
4. El pago de financiamiento obtenido a través de contratos de crédito garantizados con certificados de depósito y bonos de prenda expedidos por un Almacén General de Depósito.
5. El pago derivado de descuentos de títulos de crédito o de contratos de Factoraje Financiero.
6. El pago de créditos otorgados por instituciones financieras para la exportación e importación de bienes y servicios.

Exigibilidad de la fianza.

Se dijo al inicio de esta información, que la fianza garantiza obligaciones ya existentes, pero que todavía no son exigibles. Siendo así la situación jurídica de la fianza, que responde a la necesidad económica de asegurar a un acreedor que será cumplida la obligación a su favor si en una fecha futura, determinada o determinable, el fiado no la cumple, resulta que la realización de tal incumplimiento es lo determinante para que ese acreedor, beneficiario de la fianza, esté en posibilidad legal de exigir su pago o cumplimiento.

A tal posibilidad de cobro se le llama exigibilidad y al incumplimiento que la produce, condición de exigibilidad. Esta condición de exigibilidad, constituida en principio por el incumplimiento del fiado, a veces no se da por tal incumplimiento, sino por un hecho ajeno a él; por ejemplo, en las fianzas judiciales o en las que garantizan incorfomidades administrativas. En tales casos, lo determinante para la exigibilidad de la fianza es que, la resolución que recaiga en el juicio o recurso sea contraria al fiado y que quede firme la resolución. Esto no contradice el principio de que el incumplimiento constituye la exigibilidad. Lo que sucede es que, una vez que el beneficiario

puede exigir el cumplimiento de la obligación, no tiene que provocar el incumplimiento del fiado y demostrarlo, como requisito para cobrar la fianza; sino que, en virtud de que a la Afianzadora no le favorecen los beneficios de orden y excusión, el beneficiario puede exigir directamente el pago de la fianza, dando por hecho el incumplimiento del fiado. Pero, lo que importa demostrar, es que la obligación garantizada sea hecho exigible.

En los casos apuntados como ejemplo, se deberá demostrar que la resolución administrativa o judicial fue notificada al fiado conforme a la ley; que no la impugnó, o que, impugnada, fue confirmada; o bien, que se cumplió con algún requisito ordenado en la resolución para cobrar la fianza.

Lo esencial, por tanto, para determinar si la fianza se ha hecho exigible, es constatar si la obligación garantizada ya lo es, según el contenido u objetivo de ésta a cargo del departamento legal de la Afianzadora, puesto que se trata de analizar los hechos a la luz del derecho.

**La extinción de la fianza.**

Extinguir significa hacer que cese o se acabe una cosa, y cancelar es anular un instrumento público o privado.

Extinguir una fianza significa dar término a su vigencia por haber cesado o acabado los efectos de la obligación garantizada.

a) Extinción junto con la obligación garantizada. Cuando se cumple o se ejecuta la obligación principal garantizada.

- Extinción por pago. Ejemplo de fianza de convenio de pago ante el I.M.S.S., la obligación principal se extingue cuando se efectue el último pago del convenio.
- Por Novación. Cuando se cambia la obligación principal sin el consentimiento de la Afianzadora.
- Por caso fortuito o fuerza mayor. Cuando el fiado está imposibilitado para dar cumplimiento a la obligación garantizada.
- Por prórroga al plazo de ejecución. Cuando el beneficiario concede al fiado una prórroga para ejecutar su obligación y no existe consentimiento de la Afianzadora.

**b) Causas especiales de extinción:**

- Por anulación.
- Por cancelación administrativa.
- Prescripción de acuerdo al art. 120 de la Ley Federal de Instituciones de Fianza.
- Término de vigencia.
- Devolución de la póliza.
- Autorización del beneficiario.
- Cancelación interna. Cuando el cliente nos haga llegar los documentos que indique fecha fehaciente que la obligación fue cumplida.
- Cancelación parcial. Especialmente en anticipos, se procede a cancelar la parte ya amortizada y se renueva el resto sobre el monto total de anticipo e invariablemente deberemos contar con la autorización del beneficiario, para realizar dicha cancelación parcial.

**c) Efectos de la cancelación.**

- Para la empresa Afianzadora. Cancela también la reserva de fianzas en vigor que por ley debe constituir al expedir cualquier fianza y representa el 50% sobre la prima bruta correspondiente.
- Para el fiado y el obligado solidario. Para el fiado disminuir responsabilidades y le permite continuar con la circulación de nuevas fianzas para el obligado solidario (O.S.) representa el dar término a su responsabilidad.
- Para el beneficiario. Disminuir monto de fianzas en vigor y la oportunidad de obtener nuevas fianzas.

**1.4.3.4. Almacenes Generales de Depósito.**

En el derecho mexicano, los almacenes generales de depósito, están considerados como organizaciones auxiliares de crédito, según expresa la fracción Y del artículo 3o. de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

Los puntos más importantes respecto del funcionamiento de los almacenes generales de depósito, son los siguientes:

- Los almacenes generales de depósito son los únicos autorizados para emitir certificados de depósito y bonos de prenda.
- Los certificados podrán emitirse con o sin bonos de prendas.
- Los almacenes podrán expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito, en bodegas o en ambos puestos, siempre y cuando esta circunstancia se mencione en el cuerpo del certificado.

Los almacenes generales de depósito podrán además realizar las siguientes actividades:

- Prestar servicios de transporte con equipo propio o arrendado, mientras los bienes están en depósito.
- Certificar la calidad de bienes o mercancías y evaluar los mismos.
- Anunciar con carácter informativo, por cuenta y a solicitud de los depositantes, la venta de bienes y mercancías depositados. Por lo tanto podrán exhibir y demostrar los mismos y dar a conocer las cotizaciones de venta.
- Empacar y envasar bienes y mercancías por cuenta del depositante o titular de los certificados de depósito.

Los almacenes de depósito podrán ser de dos clases:

- Los que se destinen a graneros o depósitos especiales para semillas y demás frutos o productos agrícolas, industrializados o no, así como a recibir en depósito mercancías, efectos nacionales o extranjeros de cualquier clase, por los que se hayan pagado los impuestos correspondientes
- Los que además de estar facultados en los términos señalados en la fracción anterior, lo estén también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal.

Los almacenes no podrán expedir certificados, cuyo valor en razón de las mercancías que amparen, sea superior a 50 veces su capital pagado, más reservas de capital, excluyendo el de aquellos que se expidan con carácter de no negociables.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá elevar transitoriamente la proporción anterior.



Son bodegas habilitadas aquellos locales que formen parte de las instalaciones del depositante que el almacén tome a su cargo, para operarlos como bodegas y efectuar en ellos el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías propiedad del mismo depositante.

El bodeguero habilitado es aquella persona designada por el almacén para hacerse cargo de la guarda de los bienes o mercancías depositados en la bodega habilitada.

Se deberá constituir una reserva de contingencia para cubrir reclamaciones por faltantes.

Los locales deberán reunir una serie de requisitos como: acceso directo, pavimento, buenas condiciones físicas, etc.

En caso de faltantes de mercancía en bodegas habilitadas, se confiere a los almacenes vía ejecutiva, para que ejerzan con rapidez las garantías de cumplimiento de los bodegueros habilitados.

Los almacenes podrán actuar como corresponsales de instituciones de crédito, así como de otros almacenes generales de depósito o de empresas de servicios complementarios a éstos, nacionales o extranjeros, en operaciones relacionadas con las que les son propias.

De los certificados de depósito y bonos de prenda.

El Certificado de Depósito acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en el Almacén que lo emite; el Bono de Prenda, la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el Certificado correspondiente.

El Certificado y el Bono deberá contener:

- Mención de ser Certificado de Depósito y bono de Prenda respectivamente.
- La designación y firma del almacén.
- El lugar de depósito.
- La fecha de expedición del título.

- El número de orden que deberá coincidir en ambos documentos aún cuando los Bonos se expidan fraccionadamente.
- La mención de los adeudos o de las tarifas en favor del almacén o en su caso la mención de no existir tales adeudos.

El Bono de Prenda deberá contener además:

- El nombre del tomador del Bono o la mención de ser emitido al portador.
- El importe del crédito que el Bono representa.
- El tipo de interés pactado.
- La fecha del vencimiento, que no podrá ser posterior a la fecha en que concluya el depósito.
- La firma del tenedor del Certificado, que negocie el bono por primera vez.
- La mención suscrita por el almacén o por la institución de crédito que intervenga en la primera negociación del Bono, de haberse hecho la anotación respectiva en el Certificado de Depósito.

El que sea tenedor del Certificado de Depósito tiene dominio sobre las mercancías o efectos depositados, pero no podrá retirarlos sino mediante el pago de las obligaciones que tenga para con el fisco y los almacenes. Podrá igualmente retirar una parte de los bienes depositados entregando una suma de dinero proporcional al monto del adeudo que representen el bono o los bonos relativos a la cantidad de mercancías extraídas y cubriendo al fisco, en su caso, los importes correspondientes. Los almacenes deberán hacer las anotaciones correspondientes en el Certificado respectivo.

La prenda se constituye:

- Por la entrega al acreedor de los bienes o títulos de crédito, si éstos son al portador.
- Por endoso de los títulos de crédito en favor del acreedor, si son nominativos.
- Por la entrega al acreedor del título o documento en que el crédito conste, cuando el título o crédito materia de la prenda no sea negociable.
- por el depósito de los bienes o título si éstos son al portador, en poder de un tercero que las partes hayan designado, y a disposición del acreedor.

- Por la entrega o endoso del título representativo de los bienes objeto del contrato, o por la emisión o el endoso del bono relativo.
- Si el precio de los bienes o títulos dados en prenda baja, de manera que no baste para cubrir el importe de la deuda y un 20% más, el acreedor podrá proceder a la venta de la prenda.

El acreedor prendario no podrá hacerse dueño de los bienes o títulos dados en prenda, sin el expreso consentimiento del deudor, manifestado por escrito y con posterioridad a la constitución de la prenda.

Los préstamos prendarios son, por lo general, a corto plazo. Sin embargo, los almacenes pueden emitir Certificados hasta un plazo de dos años.

Con frecuencia el importe del préstamo prendario podrá ser hasta por el 70% del valor de las mercancías.

#### Del depósito fiscal.

Una modalidad importante en el servicio de las almacenadoras es el depósito fiscal. El proceso de apertura de la economía mexicana ha generado un flujo de importaciones y la utilidad de este servicio. El depósito fiscal consiste de manera general en el almacenamiento de mercancías importadas. Las ventajas que se obtienen para los importadores en este esquema son las siguientes:

- Lograr diferir el pago de impuestos por concepto de importación hasta por dos años, mientras no se disponga de la mercancía almacenada.
- Retiros parciales de mercancías lo que genera posibilidades de hacer compras de altos volúmenes, obtener descuentos, planear eficientemente el nivel de inventarios.
- Eliminar que los productos incurran en abandonos en aduanas cuando excedan el plazo previsto.
- Obtener ahorros financieros al lograr definir desembolsos por conceptos de impuestos hasta por dos años.
- Consignación de mercancías a través de convenio tripartitas.
- Reexpedir de México al país de origen las mercancías depositadas sin pagar impuestos de importación o exportación siempre y cuando no excedan del plazo de dos años.

- Fomentar el proceso de venta a través de la exhibición de recinto fiscal.
- Agilizar trámites aduanales reduciendo los costos de operación de importación.
- Diferir el pago de impuesto del 2% a los activos, ya que las mercancías depositadas en almacén fiscal se consideran en tránsito.
- Mantener el importe del impuesto pagado con la fecha de entrada al almacén; ahorrándose posibles aumentos en la tarifa de valores.

Los costos de este tipo de servicio varían dependiendo del tipo de producto a almacenar, la forma de estibarlos, su rotación, su costo, etc., sin embargo, de manera general el costo global abarca los siguientes conceptos:

- Almacenaje: una cantidad al millar por mes o fracción sobre el valor normal más el total de los impuestos.
- Seguro: una cantidad al millar por mes o fracción sobre el valor normal más el total de los impuestos.
- Cargo único: un porcentaje sobre el monto total de los impuestos por cada internación y por única vez.
- Maniobras: según tarifas convencionales vigentes.

#### **1.4.3.5. Uniones de Crédito.**

Son organismos autónomos formados por empresarios, cuyo objeto principal, es el de apoyar a las empresas nacionales mediante el otorgamiento de financiamiento de corto y largo plazo, así como coordinar compras en común de materias primas para la producción de bienes y servicios.

Las uniones de crédito, son una organización auxiliar de la banca, regidas por la legislación de la C.N.B.V., para poder operar requieren al igual que un banco, de una concesión o autorización que otorga el Estado, la única condición que tiene una unión de crédito para trabajar es que, sólo lo pueden hacer con sus socios y accionistas; con ellos puede realizar casi las mismas operaciones que cualquier banco, como recibir dinero de sus socios para invertir en la Unión y otorgar préstamos fiduciarios, refaccionarios de habilitación o avío.

Las Uniones tienen una ventaja muy importante, mediante la creación de un departamento especial que permite hacer compras a escala mayor de las

que realizarían en forma individual, lo que le permite, por ejemplo, adquirir materia prima a bajo costo.

El despegue de las Uniones de Crédito por todo el territorio nacional, abre toda una gama de servicios y opciones que tienen los agremiados ante los bancos del sistema financiero: la atención inmediata, los créditos oportunos y las tasas de interés más bajas del mercado y algunos otros beneficios económicos impulsan a una competencia que no tenían los intermediarios del crédito en nuestro país.

#### **1.4.4. MECANISMOS DE FOMENTO DEL GOBIERNO.**

La existencia de micros, pequeñas y medianas empresas, se asocia en su origen a las actividades de tipo casero o artesanal, pero con el transcurso de los años se han mejorando su capacidad técnica y económica, de acuerdo a cada país y a la región en que se desarrollan. Este tipo de empresas tienden a subir a su inmediato superior, es decir, las micros a pequeñas, las pequeñas a medianas, las medianas a grandes, sin embargo, la falta de recursos y las épocas de crisis las han orillado sólo a sobrevivir y condenándolas en estancarse en un sólo nivel.

Como este sector representa el 98% de las industrias que existen en el país, el gobierno a instrumentado programas de apoyo para que crezcan, debido a que son grandes generadoras de empleo e ingreso, y así desde 1929, el gobierno federal ha creado una serie de instituciones acompañadas de diversas acciones, políticas y estrategias para impulsar a dicho sector.

Tras la conclusión de la Segunda Guerra Mundial, Nacional Financiera fue el conducto para propiciar el desarrollo de las micros, pequeñas y medianas empresas, ofreciendo créditos financieros a industrias básicas o estratégicas para el desarrollo económico del país. Por su parte la banca privada, atendía en forma selectiva a aquellas empresas industriales que específicamente le interesaban, dejando desprotegido al sector micro, pequeño y mediano, a pesar de que existían decretos para su apoyo. es difícil explicar, la promoción del desarrollo industrial en México, en particular de la micro, pequeña y mediana empresa, sin hacer una amplia mención del papel que desempeñó NAFIN, en el Banco de Desarrollo, desde su constitución ha

actuado como uno de los principales instrumentos de fomento y financiamiento en México.

#### **1.4.4.1. Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria (FOGAIN).**

En diciembre de 1953, se expide la Ley que crea el Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industria, como un fideicomiso de fomento administrado por Nacional Financiera y que por muchos años se le conoció como el FOGAIN entre cuyos objetivos estaban:

- Garantizar a las instituciones de crédito privadas, el pago de los préstamos que otorgaban a la pequeña y mediana industria.
- Tomar, suscribir y colocar obligaciones emitidas por los industriales pequeños y medianos, garantizando su amortización y pago de intereses, cuando la emisión se haga con intervención de una institución de crédito privado o nacional y siempre que además el representante común de los obligacionistas sea una de estas instituciones.
- Destacar a las instituciones bancarias de títulos de crédito emitidos por los industriales a que se refiere esta Ley derivados de créditos de habilitación o avío o Refaccionarios.
- Adquirir bonos financieros, cuya garantía específica, esté representada por créditos otorgados a pequeños o medianos industriales o por obligaciones emitidas por éstos.
- Emitir certificados de participación (serie pequeña y mediana industria) sobre títulos y valores del fondo en fideicomiso pudiendo garantizar una renta fija mínima y una participación en las utilidades o beneficios.

Lo interesante del FOGAIN radica, en su impresionante utilidad en materia de recomendaciones, para una acción de respaldo financiero en beneficio de la pequeña y mediana empresa. Efectivamente, el FOGAIN desde su inicio y hasta su fusión orgánica a NAFIN en 1989, canalizó un importante respaldo financiero a las pequeñas y medianas industrias del país, mediante operaciones de descuento a la banca comercial y en menor medida a un grupo reducido de Uniones de Crédito. Los recursos de este fondo, incorporaban un componente de subsidio que reflejaba en las tasas de interés preferenciales, que en épocas de crisis e inflación resultaban inferiores a las existentes en el mercado.

#### **1.4.4.2. Fondo Nacional de Estudios y Proyectos (FONEP).**

Creada en 1967, su encomienda básica fue la de promover la realización de inversiones productivas a través de una adecuada preparación y evaluación de estudios de proyectos de inversiones y para lograr ésto, el FONEP instrumentó cuatro programas de fomento:

- a) El programas de estudios y proyectos; que consistía en proporcionar créditos a las empresas públicas y privadas, para elaborar en forma directa o de subcontratación, estudios de factibilidad para inversiones productivas.
- b) El programa de apoyo a la consultoría nacional; que consistía en otorgar créditos directos a las empresas de ingeniería y consultoría nacional, para que adquirieran sus activos fijos y sus requerimientos de capital de trabajo.
- c) El programa de estudios de fomento económico; con el que financiaba estudios a gobiernos estatales y municipales para la promoción económica.
- d) Programa de capacitación y adiestramiento para proyectos de desarrollo; el FONEP hizo una intensa labor de capacitación empresarial, sobre todo en la evaluación de proyectos.

Este fondo, nunca adquirió un carácter masivo, pero si fue importante para impulsar la cultura empresarial en materia de administración competitiva y, de formulación y evaluación de proyectos de inversión.

#### **1.4.4.3. Fideicomiso para el Estudio y Fomento de Conjuntos, Partes, Ciudades Industriales y Centros Comerciales (FIDEIN).**

El FIDEIN fue constituido en 1970, con el propósito de financiar, como banca de primer piso, el desarrollo de una infraestructura industrial en todo el país, generando polos de desarrollo y proporcionando la asistencia técnica para la formulación, ejecución y supervisión de parques industriales o centros comerciales.

#### **1.4.4.4. Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI).**

En 1971, la Secretaria de hacienda y Crédito Público constituyó en el Banco de México, el fideicomiso denominado Fondo de Equipamiento Industrial, con el propósito y la encomienda de descontar a la banca comercial

los créditos de largo plazo, que concedieran a su clientela para proyectos viables, para la creación o ampliación de instalaciones productivas de empresas que cumplieran con una sola condición: que tuvieran el propósito de exportar.

Este fondo se caracterizó, por su apoyo a la mediana empresa y dentro de éste, existen diversos programas para apoyar la vocación exportadora de las empresas y entre éstos sobresalen:

- a) Programas de Equipamiento: cuyo objetivo era impulsar la creación, ampliación, modernización y relocalización de unidades industriales a través del descuento del 80% de los créditos a largo plazo, concedidos por los intermediarios financieros a inversionistas nacionales.
- b) Programa de Capital de Trabajo: mediante este programa, se otorgaban créditos para financiar los requerimientos de capital de trabajo con plazos de 3 a 7 años.
- c) Programa de Control de la Contaminación: este programa se financiaba por conducto de intermediarios financieros hasta el 80% de la adquisición e instalación de equipo y dispositivos anticontaminantes.
- d) Programa de Desarrollo Tecnológico: por medio del FONEI, se podía descontar el 100% del monto de los créditos otorgados por los intermediarios para financiar el 80% de los gastos de inversión derivados de la adaptación de nuevas tecnologías productivas.
- e) Programa de Estudios de Preinversión: mediante el cual se financiaban estudios de inversión que pudieran ser factibles o bien que fueran destinados a incrementar la competitividad de las empresas.
- f) Sistema de Pago a Valor Presente: el FONEI, desarrolló esquemas en los que, los montos desembolsados se mantenían a un mismo valor, a pesar de la inflación y las tasas de interés. El FONEI, fue la primer entidad financiera que adoptó en el tiempo, los pagos de los pasivos, dándoles el debido significado al valor presente de los pagos futuros.

Si bien es cierto que el FONEI tuvo una importancia indiscutible, debe reconocerse que su alcance fue reducido y benefició a un selecto grupo de empresas industriales, sobre todo de tipo mediano.



#### **1.4.4.5. Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOMIN).**

En 1972, Nacional Financiera constituyó este fondo, cuyo objetivo fundamental fue impulsar el crecimiento y desarrollo de la pequeña y mediana empresa, a través de aportaciones de capital de riesgo para lo cual contaba con dos instrumentos:

- a) La participación accionaria, que consistía en la aportación temporal de capital de riesgo, hasta por un aproximado de un 49% de capital social, incluyendo la aportación del propio FOMIN.
- b) Créditos subordinados convertibles, que eran créditos a las pequeñas y medianas empresas, que se hacían sin garantía, con base en la calidad de los proyectos de inversión y se subordinaban a las obligaciones de la empresa.

#### **1.4.4.6. Programa de Apoyo a la Pequeña y Mediana Industria.**

Con el propósito de impulsar la acción promocional, mediante el extensionismo industrial y de coordinar el respaldo de los fideicomisos de fomento que permitiera asegurar una acción integral de respaldo y promoción industrial, en 1978, el gobierno federal constituyó a través de Nacional Financiera, el PAI que en términos de financiamiento, operó como instancia de segundo a tercer piso, descontando a su vez las operaciones de los fideicomisos de fomento.

Para asegurar el respaldo integral, el PAI incorporó a otras instituciones y fideicomisos relacionados con la asistencia técnica y la capacitación al sector industrial IMITA (Instituto Mexicano de Investigaciones Tecnológicas), el CONACYT y el CENAPRO-ARMO (Centro Nacional de Productividad y Adiestramiento de la Mano de Obra).

El PAI, no solo proporcionó respaldo y asesoría a las pequeñas y medianas empresas sino además logró difundir los diversos programas de respaldo, con los que contaba Nacional Financiera, a fin de dinamizar la canalización de recursos y darle fluidez al sistema.

---

#### **1.4.4.7. Programa de Apoyo Integral a la Micro Industria Informal (PROMICRO).**

En 1986, Nacional Financiera puso en operación su primer programa especializado ala Microempresa, el PROMICRO a través del cual se canalizaron recursos y respaldo a las microindustrias, básicamente a aquellas informales y sin acceso al crédito bancario. En este caso los recursos fueron transferidos en operaciones de descuento de segundo piso por conducto de la red de entidades de fomento. La primeras entidades de fomento, fueron fideicomisos de intermediación y garantía, establecidos por los gobiernos estatales con el propósito de impulsar el desarrollo de las microindustrias en los estados del país y de coordinar el respaldo complementario de las industrias educativas, centros de capacitación y de asistencia técnica de la región en favor de las microindustrias.

Un propósito fundamental de este programa, fue que estas entidades se fueran expandiendo y ampliaran la gama de servicios de apoyo, hasta convertirse en instrumentos de fomento de los propios productores microindustriales, para concertar acciones conjuntas de cooperación.

El PROMICO, se presenta ante el Banco Interamericano de Desarrollo, para obtener un crédito que nunca se concreto, sin embargo sigue vigente, pues las necesidades por las que se creó siguen siendo las mismas y tienen vigencia en México y en América latina, ya que en última instancia su objetivo es el desarrollo de las microindustrias para integrarlas con capacidad de competencia en la economía formal y su promoción como fuentes permanentes de empleo para los estratos de la población de menores ingresos y oportunidades.

#### **1.4.4.8. Reestructuración de Nacional Financiera (NAFIN).**

En 1989, Nacional Financiera decidió iniciar un cambio estructural con el fin de poder contribuir a un esquema de crecimiento más estable y con mayor equidad, pues solo se apoyaba a las empresas prioritarias que por su actividad, localización, tamaño y propósito eran fundamentales para la economía del país, pero ante la apertura comercial y la globalización es urgente que se apoye a todo el sector empresarial, evitando ante todo, la sobreprotección que pueda llevar a las empresas a no ser competitivas con el

---

exterior por lo que se hace incrementar productividad de la planta industrial, crear fuentes permanentes de empleo productivo y aumentar la oferta de bienes de consumo, así como de reordenar la distribución geográfica de las actividades industriales no afectando al medio ambiente y fortaleciendo la capacidad de investigación y desarrollo tecnológico independiente.

Nacional Financiera, como promotor del desarrollo empresarial, principalmente, de la micro, pequeña y mediana empresa, en 1996 apoyará a 56,645 empresas a través del Programa Único de Modernización Industrial (PROMIN), con recursos por \$30,922 millones de pesos.

El número de empresas apoyadas crecerá este año en 52%, pues en 1995, NAFIN otorgó financiamientos a 37,196 unidades productivas. Los recursos que manejará el PROMIN presentan un aumento de 148% en términos reales respecto al cierre de 1995.

El total del programa financiero de Nacional Financiera para este año asciende a 55,276 millones de pesos, que representa un incremento real de 24% respecto a lo ejercido el año pasado.

La institución hace énfasis que en 1996 se apoyará principalmente al sector industrial y de manera especial a la micro, pequeña y mediana empresa.

Los recursos que se canalizarán a la gran industria serán para que a través de ella se logre apoyar a las cadenas productivas, a empresas de menor tamaño y empresas integradoras.

A través del PROMIN se canalizará el 84% de los recursos al sector industrial y el 16% para el comercio y los servicios.

De la derrama crediticia al sector privado, el 86% se otorgará por medio de la banca comercial y el 14% con intermediarios no bancarios, lo que significa que continuará la colaboración con las uniones de crédito.

NAFIN resalta, que dentro de sus funciones como banca de fomento, se continuará con el Programa de Desarrollo Empresarial, el cual orientará sus actividades de capacitación y asistencia técnica para atender de manera prioritaria a los acreditados de la institución.

<b>PROGRAMA FINANCIERO DE NAFIN 1996</b>	
(Millones de pesos)	
<b>Programa Total</b>	<b>55,276</b>
• Créditos al Sector Privado	38,039
- Programa Único de Modernización Industrial (PROMIN)	30,922
• Programa Extraordinario de Riesgo	5,000
• Garantías y Avales	6,635
Programa Tradicional de Riesgo	259
Fuente: NAFIN	

Cuadro 1.4. Programa Financiero de NAFIN para 1996, a través del PROMIN.

### 1.4.5. EL MERCADO DE VALORES.

El Papel del Mercado de Valores en el financiamiento a la pequeña y mediana empresa, enfrenta retos similares para alcanzar la meta de ampliar su rol como fuentes de aprovisionamiento de capitales. De manera adicional, su capacidad de movilizar y captar recursos donde quiera que éstos se encuentren, la solidez de su estructura, así como el orden y transparencia de las operaciones que ahí se realizan, representan finalidades primordiales para la intermediación bursátil.

Conviene destacar que el financiamiento del Mercado de Valores a la empresa pequeña y mediana se materializa a través de la bursatilización de las carteras crediticias de las arrendadoras y empresas de factoraje financiero, que al escoger recursos del público inversionista, los reciclan para redocumentar créditos bancarios contratados para financiar sus actividades a llevar a cabo nuevas operaciones que incluyen a empresas cuya magnitud les impide realizar emisiones de papel en el mercado.

Para los inversionistas, la creación y desarrollo del Mercado Intermedio de Valores para Empresas Medianas, les da la oportunidad de dirigir sus recursos, al tiempo que diversifica su portafolio de acciones.

Los esfuerzos realizados durante estos años por las autoridades y participantes del mercado, han hecho posible contar con un número mayor de instrumentos disponibles para que las empresas lleven a cabo sus proyectos de inversión e incrementen su posición competitiva.

La combinación de un marco macroeconómico estable, favorece la realización de tales proyectos, así como las condiciones estructurales del mercado y un marco jurídico en constante actualización, son determinantes en los avances que se han realizado hasta la fecha. La iniciativa de reforma a la Ley del Mercado de Valores, su internacionalización y competitividad de todos los participantes, además de otorgar a los intermediarios herramientas similares a las que existen en otros mercados del mundo.

### **La Bolsa de Valores.**

La Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del estado, en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas tanto por éste último como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

Las acciones son títulos que representan una parte proporcional del capital de las empresas, no importando su actividad, nacionalidad o régimen fiscal. Las empresas emiten acciones con varias finalidades, el principal motivo es el de aumentar el capital social, aunque pueden también ser emitidas con el fin de vender la empresa, es decir, traspasar la propiedad de la misma a nuevos accionistas; así mismo, pueden ser emitidas con el fin de capitalizar las utilidades generadas por la propia empresa, mediante el decreto de un dividendo que será pagado con acciones nuevas de la empresa.

El destino de los fondos provenientes de una emisión de acciones con propósitos de incrementar el capital social, puede ser preferentemente algún proyecto de expansión, la construcción o adquisición de alguna planta industrial, aunque pueden también ser destinados a la liquidación de pasivos; cuando una emisión de acciones tiene como fin el traspasar la propiedad de la empresa los fondos obtenidos de la emisión son destinados a la liquidación del importe de la parte proporcional del capital, a los antiguos propietarios.

### **Ventajas de una empresa registrada en bolsa.**

Cuando una empresa se inscribe en bolsa de valores obtiene las siguientes ventajas:

- a) Mayor facilidad de crecimiento. En el caso de que la oportunidad de crecimiento rebase los recursos generados por la empresa y los niveles aceptables de apalancamiento.
- b) Proporciona liquidez a los accionistas.
- c) Mayor valor de mercado a la acción (mayor confianza).
- d) Democratización del capital.
- e) Estímulo y presión para profesionalizar la administración de empresas.
- f) Mejor imagen y prestigio.

#### **1.4.5.1. Inscripción de las Empresas en el Mercado de Valores.**

El Artículo 14o. de la Ley del Mercado de Valores nos indica que 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, dentro de lo negociable, la solvencia y liquidez de los emisores.

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 alguna casa de bolsa, la documentación e información necesaria a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores.

Una vez aprobada la emisión por la Comisión Nacional de Valores (CNV), se procede a su colocación y diaria cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

#### **Ruta crítica de la inscripción de acciones en la sección "B" (ver anexos).**

- 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 los 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 de 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 C.N.V.
16. Ratificación de la C.N.V.

#### **Solicitud de Inscripción.**

- Solicitud por escrito.
- Documentación e información de carácter jurídico.
- Documentación e información de carácter económico.
- Documentación e información de carácter financiero.
- Documentación e información de la oferta pública y la colocación de las acciones.
- Notas complementarias.

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 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: abogados y gastos notariales.

---

### **1.5.2. Obligaciones.**

#### **Entorno.**

El Mercado de Valores es un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores, el cual pertenece al Sistema Financiero Mexicano.

Dentro de este mercado se distinguen dos grandes sectores:

- Mercado de capitales.
- Mercado de dinero.

Ambos sectores difieren en este tipo de inversión. El primero son inversiones a mediano y largo plazo, y el segundo se caracteriza por ser inversiones a corto plazo.

En el Mercado de Capitales se encuentran los conceptos de renta variable y renta fija, Renta variable es la que agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento no se conoce y puede incluirse, no existir o ser pérdida. Renta fija es la que agrupa a todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preestablecidas.

Los instrumentos del Mercado de Capitales los siguientes:

- Renta variable.
- Acciones.
- Renta fija.
- Obligaciones.
- Petrobonos.
- Bonos de Indemnización Bancaria.
- Bonos Bancarios de Desarrollo.
- Bonos de Renovación Urbana.

Son instrumentos del mercado de dinero:

- Cetes.
- Papel Comercial.
- Papel Comercial Extrabursátil.



- Aceptaciones Bancarias.
- Pagaré Empresarial Bursátil.
- Pagaré.
- Oro y Plata amonedados.

#### **1.4.5.2.1. Descripción de las obligaciones.**

Las obligaciones son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo concedido a una empresa. Estos títulos contienen la promesa por parte de la emisora de regresar al tenedor (obligacionista) el importe recibido como crédito en algunas fechas determinadas, a largo plazo, y pagar a los tenedores cierta tasa de interés por el uso de ese dinero.

Es decir, el obligacionista se convierte en un acreedor de la emisora que tiene derechos sobre el patrimonio del deudor o, en algunos casos, sobre una garantía específica.

Los compromisos de pago y de la operación de crédito son públicos, ya que las obligaciones emitidas se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R. N.V.I.) y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (B.M.V.).

#### **1.4.5.2.2. Clasificación.**

- a) Quirografarias. Es el tipo más común en el mercado. Son obligaciones sin garantía específica, respaldadas por todo el patrimonio de la empresa que las emite. A las emisoras de este tipo de obligaciones se les impone como medida precautoria una serie de restricciones financieras y corporativas para salvaguardar el interés de los obligacionistas.
- b) Hipotecarias. Están respaldadas con una garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Con el fin de tener un amplio margen de protección para los obligacionistas, una práctica común es que el valor de los activos hipotecarios nunca sea inferior al 143% del valor total de las obligaciones en circulación.
- c) Prendarias. Están garantizadas por diversos bienes muebles. Esta es la clasificación más común, siendo el tipo de obligaciones más usadas en el mercado las Quirografarias e Hipotecarias. Otros tipos de obligaciones son:

- d) Convertibles. Los obligacionistas podrán optar entre recibir la amortización de la deuda en efectivo o convertir sus títulos en acciones representativas del capital social de la misma empresa emisora.
- e) Indizadas. Son obligaciones denominadas en moneda nacional y cuya amortización se liquida conforme a una fórmula con relación al tipo de cambio libre de venta del dólar estadounidense. Esta es una modalidad de obligaciones nueva. Actualmente no se ha llevado ninguna emisión emisión de este tipo en el país. Las empresas que las deseen emitir deberán de contar con un flujo suficiente de dólares.
- f) Subordinadas. Con pago condicionado.

Dentro de las obligaciones con garantía, se encuentran:

- g) Garantizadas con aval. Son aquellas en las cuales un tercero queda obligado solidariamente, hasta por el importe de su capital contable, con la sociedad emisora, quedando esta condición estipulada en los títulos emitidos.
- h) Garantizadas con fianza. Son aquellas en las que la emisora constituye un contrato por el cual, una tercera persona se compromete a pagar por ella el importe insoluto de la deuda, si es que ésta no procede a hacerlo.

#### **1.4.5.2.3. Características Generales.**

- Las obligaciones deben ser nominativas.
- El representante común de los obligacionistas puede ser una casa de bolsa necesariamente diferente al agente colocador o una sociedad nacional de crédito.
- Los intermediarios son también las casas de bolsa mediante la oferta pública.
- El emisor son las sociedades anónimas nacionales.
- La custodia de las obligaciones es por parte del Indeval.
- Las operaciones permitidas son: compra y traspaso a cuantas del mismo titular.
- Legislación aplicable: artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores.
- En operación de compraventa las obligaciones deben liquidarse en 48 horas.
- La emisión de obligaciones es uno de los medios para las empresas de incrementar los recursos.

---

- La comisión es de 0.25% sobre el precio de compra o venta.

#### Fondos.

Los fondos provenientes de la emisión se destinarán a la adquisición de activos fijos (nuevos proyectos) en un 100%.

Ocasionalmente se permite que una parte de la emisión se destine al capital de trabajo. Excepcionalmente se autorizan emisiones para la consolidación de pasivos, siempre y cuando estos pasivos hayan sido utilizados para adquirir activos fijos.

Para las arrendadoras financieras, el destino puede ser la consolidación de pasivos que fueron utilizados para la adquisición de activos fijos, objeto de arrendamiento y para la adquisición de activos fijos que arrendarán.

#### Colocaciones.

Limitaciones. Son dos principalmente:

- Todas las colocaciones deberán realizarse forzosamente dentro del periodo de gracia.
- Las fechas de colocación posteriores a la primera, deben coincidir con las fechas de pago de intereses de la colocación original. No es obligatorio realizar colocaciones sucesivas o periódicas, pero si deben efectuarse de acuerdo con el calendario aprobado para para la emisión por la C.N.V. La observancia de esta limitación implica el que independientemente a la fecha de las colocaciones, todas ellas tendrán una misma fecha perfectamente definida para el pago de los intereses y amortizaciones.

#### Ventajas:

- Seguridad. Contando la sociedad emisora con los recursos suficientes para el financiamiento del proyecto a lo largo de su desarrollo.
- Plazos. La disposición de los recursos se puede extender a plazos acordes con las necesidades de la empresa, dentro de un periodo de gracia para el capital acorde con la recuperación de la inversión.
- Costos. El servicio de la deuda no se incrementa en tanto no sean

utilizados los recursos. Los intereses se generan sólo por montos colocados y no por el monto total autorizado, evitando así cargas financieras y administrativas por recursos ociosos.

- Simplificación. Elimina las posibilidades de tener que realizar nuevos trámites para solicitar ampliaciones o modificaciones a los montos autorizados.
- Flexibilidad. Adaptando la colocación a las necesidades del proyecto obteniéndose una combinación de todas las ventajas anteriores.

#### Capitalización.

Para el caso de financiar un proyecto cuya maduración sea lenta en cierta medida, de tal forma que la recuperación de la inversión no permita servir completamente a la deuda contraída, especialmente en los primeros meses de la emisión, es posible manejar un esquema de financiamiento que permita satisfacer esta necesidad. Dicho esquema es el de obligaciones con rendimientos capitalizables, esquema que es también de intereses para el inversionista ya que se manejan flujos de recursos con base al valor presente de los mismos.

#### Tiempo de trámite.

Es muy variable, ya que depende de las características de la emisión, de la situación financiera de la empresa y de la eficiencia de la compañía para integrar el paquete de documentación inicial. En general, el tiempo normal de tramitación desde que se inicia la recopilación de la documentación, es de aproximadamente tres meses. Una vez obtenida la autorización, el plazo mínimo necesario para la colocación de una o dos semanas aproximadamente.

#### **1.4.5.3. Papel Comercial.**

El Papel Comercial es un crédito de corto plazo documentado con pagarés, denominados en moneda nacional, suscritos por sociedades anónimas mexicanas e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como el la Bolsa Mexicana de Valores en donde cotizarán, excepto el papel Comercial avalado por sociedades nacionales de crédito.

### **1.4.5.3.1. Tipos de Papel Comercial.**

1. Quirografario. Sin garantía específica, respaldado por todo el patrimonio de la empresa emisora.
2. Avalado por una sociedad nacional de crédito. Con garantía mediante el aval de una institución nacional de crédito.
3. Indizado al tipo de cambio libre. Papel denominado en moneda nacional e Indizado al tipo de cambio libre de venta de dólares en Estados Unidos de América. Las empresas emisoras de este tipo de Papel, al igual que el Papel Comercial en moneda nacional se coloca a descuento y genera adicionalmente a la tasa de interés pactada la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio libre entre la fecha de la emisión y la de vencimiento.

### **1.4.5.3.2. Características Generales del Papel Comercial.**

- **Valor nominal.** Generalmente son comisiones en múltiplos de \$100 000.
- **Plazo.** Entre 7 y 180 días (línea autorizada por un año).
- **Emisor.** Sociedad mercantil.
- **Garantía.** Quirografaria (sin garantía específica).
- **Cotización.** Tasa de descuento.
- **Posibles adquirientes.** Persona física y moral, nacionales o extranjeras.
- **Custodia.** Indeval.
- **Régimen Fiscal.** A los intereses recibidos por emisiones de Papel Comercial se les retendrá la tasa del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados, sin deducción alguna, mismo que tendrá el carácter de pago definitivo.
- En el caso de la empresa emisora los intereses a cargo se les restará el componente inflacionario, correspondiente, el resultado será el interés deducible.
- **Legislación aplicable.** Circulares 10-118 Bis 1, 10-118 Bis 2 de la comisión Nacional de Valores.

#### **Quirografario:**

- **Rendimiento.** Diferencia entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención (valor nominal).

---

#### **1.4.5.4. Pagaré de Mediano Plazo.**

El Pagaré de Mediano Plazo, es un crédito documentado por un sólo título denominado en moneda nacional suscrito por sociedades anónimas mexicanas e inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

##### **1.4.5.4.1. Tipos de Pagarés.**

- Quirografario. Sin una garantía específica y con el respaldo del patrimonio de la sociedad emisora.
- Avalado. Respaldado con un aval bancario.

##### **1.4.5.4.2. Características Generales del Pagaré.**

- El valor nominal de los títulos que integran cada emisión deberán de ser de \$100 000 o sus múltiplos.
- La inscripción y autorización se dará por un plazo no menor a un año.
- Negociable entre personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjeras, instituciones de seguros y fianzas, organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión.
- Las casas de bolsa podrán realizar operaciones de compraventa y de depósito en administración.
- Los plazos de la emisión pueden variar de uno a tres años.
- El pagaré genera un interés bruto anual sobre el valor nominal y se liquidan normalmente por trimestres bajo las bases de la emisión.
- El depósito de pagaré se realiza en el Indeval.
- Cuando los pagarés son avalados por una institución de crédito, el registro lo solicita al Banco de México, el cual lo autoriza la oferta pública de los títulos.

##### **1.4.5.5. Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).**

Las sociedades de inversión tienen como finalidad la adquisición de valores y documentos bajo la base de una diversificación de riesgos con recursos provenientes del público inversionista mediante la colocación de las acciones representativas de su capital social. Desde el punto de vista de fuente de financiamiento tenemos a la sociedad de inversión de capital.

La finalidad de este tipo de sociedad es acceder recursos financieros a las empresas bajo la forma de capital y no de crédito con el objetivo de reforzar la estructura financiera de las empresas y proporcionar recursos bajo una base permanente y de largo plazo, a fin de favorecer la capitalización eficiente de las empresas.

#### **1.4.5.1. Requisitos de las empresas para ser promovidas por una SINCA**

- Satisfacer condiciones que establece la Comisión Nacional de Valores con respecto a la viabilidad de las inversiones de las empresas.
- Establecer un contrato de promoción entre la sociedad de inversión y la empresa promo-vida en donde se estipulen condiciones y algunas obligaciones tales como:
  - a) La empresa se someterá a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como proporcionar la información que requiera dicho organismo.
  - b) La prohibición a las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida de que adquiera acciones de ésta y de las sociedades de inversión.
  - c) La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta respecto de aquellas, en el otorgamiento de préstamos o créditos.
  - d) La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la sociedad de inversión y en su caso motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49 por ciento.
  - e) Las condiciones para la rescisión del contrato de promoción.
  - f) El compromiso de que al venderse las acciones de la empresa promovida, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia.
  - g) El contrato de promoción y cualquier modificación en su caso deberán aprobarse por el Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión y por la Asamblea de Accionistas de la empresa promovida y deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

#### **1.4.5.5.2. Límites de inversión.**

Los límites de inversión de las sociedades de inversión de capital son los siguientes:

- El límite máximo de inversión en una empresa promovida no rebasará el 20% del capital contable de la sociedad.
- Se podrán adquirir hasta un 49% de las acciones de una empresa promovida.
- Hasta el 25% del capital contable podrá emitirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
- Hasta el 10% de su capital contable se puede invertir en acciones de empresas que fueron promovidas por la sociedad.
- Los recursos que temporalmente no sean invertidos en acciones y obligaciones deberán destinarse a la adquisición de valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

#### **1.4.5.5.3. Posibles adquirentes.**

Las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital pueden ser adquiridas por:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
2. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación no exceda del 49% del capital.
3. Instituciones de crédito, seguros y fianzas.
4. Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras físicas o morales.
5. Casas de bolsa y sociedades operadoras.

#### **1.4.5.6. Certificados de Participación Inmobiliaria (CEPI).**

Son títulos de créditos que representan:

- a) El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita.
- b) El derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.



- c) El derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.
- d) El reembolso del valor nominal de los títulos.

#### **1.4.5.6.1. Clasificación.**

Podemos clasificar los certificados de participación de acuerdo con:

- Su forma de recuperación:

**Amortizables.** Estos certificados dan a sus tenedores además del derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes, el de reembolso del valor nominal de los títulos.

**No amortizables.** En este caso la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en ningún momento.

Al extinguirse el fideicomiso base de la emisión, y de acuerdo a las resoluciones de la Asamblea General de Tenedores de Certificados, la sociedad emisora procederá a hacer la adjudicación y venta de los bienes fideicomitidos y, por lo tanto, la distribución del producto neto de la misma.

- El tipo de bien:

- Ordinarios. Son aquellos en los que los bienes afectados en fideicomiso son bienes muebles.
- Inmobiliarios. Son aquellos en los que los bienes afectados en fideicomiso son bienes inmuebles.

#### **1.4.5.6.2. Tipos de certificados.**

Considerando el punto anterior, podemos hacer una clasificación de los tipos de certificados del modo que sigue:

- **Certificados de Participación Ordinarios.** Presentarían, en términos generales, una gran desventaja para el accionista con respecto a los **Certificados de Participación Inmobiliarios**, la cual radica principalmente en las características del bien dado en fideicomiso. Un bien mueble,

generalmente es susceptible de depreciación, originando que pierda su valor, existiendo, además, el riesgo de que dicho activo desaparezca. Sin embargo, el mercado cuenta con algunos ejemplos como es el caso de los Petrobonos o Ceplatas que actualmente se encuentran en circulación y que no en todos los casos han visto disminuido su valor.

- **Certificados de Participación Inmobiliaria.** Analizando las dos modalidades de estos certificados, tenemos que a diferencia del caso anterior, los bienes inmuebles que se pudieran dar en garantías representan, generalmente, un respaldo más sólido para los inversionistas, ya que en la mayoría de los casos, estos bienes son usados por el fideicomitente para continuar con la actividad o giro de su negocio.
- **Certificados de Participación Inmobiliaria Amortizables.** En el caso de este tipo de certificados se establece la posibilidad de que el fiduciario (sociedad emisora), revierta la propiedad del bien inmueble en fideicomiso cuando el fideicomitente haya cubierto el pago total de los productos y/o de los rendimientos, a los tenedores de certificados.

Tratándose de Certificados de participación Inmobiliaria, la sociedad emisora podrá establecer el beneficio de los tenedores de los certificados; derechos de aprovechamiento directos del inmueble fideicomitado, cuya extensión, alcance y modalidad será establecida en el acta de emisión (art. 228E de la LGTOC). El pago podría ser estructurado en función a:

- Una renta.
  - Un porcentaje de las ventas.
  - Por simple aportación.
  - Por la cesión de los derechos de los contratos de arrendamiento.
- **Certificados de Participación Inmobiliario no Amortizables.** Bajo esta modalidad, no se le podría garantizar al tenedor de los Certificados de Participación la recuperación total del valor nominal de su aportación, ya que ésta estaría dada por la plusvalía o minusvalía que se pudiera obtener al momento de llevar a cabo la venta del bien fideicomitado. Este tipo de instrumento podría resultar poco atractivo para el inversionista. Es importante considerar que la determinación del valor del inmueble depende entre otros factores, del estado físico del mismo; su ubicación; sus características; obras de mantenimiento; la demanda y desarrollo del mercado de bienes raíces, etc.

### **1.4.5.6.3. Instituciones que intervienen.**

Las partes que intervienen en la emisión de Certificados de Participación Inmobiliaria son:

- a) Empresa que fideicomite un inmueble (fideicomitente).
- b) Banco que recibe en fideicomiso el inmueble y emite los Certificados en base al inmueble fideicomitado (fiduciario).
- c) Banobras, quien realiza un avalúo y dictamina el monto máximo de la emisión. Además diseña la operación y la realiza.
- d) El público inversionista: adquirentes de los Certificados de Participación Inmobiliaria (fideicomisarios).
- e) Representante común: casa de bolsa o banco que representa los intereses de los tenedores de los Certificados.

Estos elementos, junto con otros que se detallan a continuación, realizan las siguientes funciones:

- Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Utiliza términos y condiciones del contrato de fideicomiso y acta de emisión.
- Comisión Nacional de Valores. Autoriza la oferta pública y registra en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Banobras. Realiza el avalúo y dictamina el monto máximo de la emisión.
- Secretaria de Relaciones Exteriores. Autoriza fideicomitir el inmueble.
- Banco fiduciario. Su función es la constitución del fideicomiso y escritura de emisión ante notario público (escritura pública).
- Registro Nacional de la Propiedad y del Comercio. Se registra el fideicomiso y la escritura de emisión.
- Bolsa Mexicana de Valores. Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Institución para el depósito de valores (Indeval).

Cabe aclarar aquí que los trámites ante la C.N.V., la C.N.B., y el avalúo de Banobras son simultáneos.

### **1.4.5.6.4. Características del Instrumento.**

Su valor nominal puede ser \$10 000 o sus múltiplos.

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA** *Problemática de la mediana empresa*

---

En cuanto al monto, se puede decir que se establece de acuerdo a las necesidades de recursos por parte de la emisora; a las condiciones de mercado prevalecientes al momento de la emisión, a los resultados que se obtengan del estudio económico y financiero de la misma, y al peritaje efectuado por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., sobre los bienes fideicomitidos.

Amortización. Una de las principales ventajas que ofrecen los Certificados de Participación Inmobiliaria es la Flexibilidad de aplicación de diferentes métodos de amortización, dentro de los cuales podemos mencionar:

- a) Los créditos que igualan el valor presente de los flujos, independientemente del tiempo en que se generen.
- b) La mecánica utilizada tradicionalmente para la amortización, es aquella en la cual se otorga un periodo de gracia para el pago del principal equivalente, a la mitad del plazo de la emisión, realizándose pagos trimestrales de intereses.
- c) La mecánica de amortización propuesta para las emisiones de CEPI's consiste en un método de amortización mediante el cual se capitaliza el 50% de los intereses devenga dos calculados sobre el saldo insoluto, pagándose éste al vencimiento del plazo establecido.

Este método otorga beneficios sobre los flujos requeridos, incluso sobre el esquema de pagos iguales a valor presente, que es el método utilizado por Ficorca, evitando así la amortización anticipada de los créditos, y permitiendo a las empresas una mejor disposición de los recursos, sin disminuir la tasa de rendimiento para los inversionistas.

Pago de intereses. Podrán ser liquidados mensual o trimestralmente.

La tasa de interés será la más alta de comparar:

1. a) La tasa de rendimiento neto ofrecida para los depósitos bancarios constituidos por personas físicas en plazos de 30 a 535 días.
- b) La tasa de rendimiento neto de los Certificados de la Tesorería a 91 días o de 28 capitalizada a 91 días.
- c) La tasa de rendimiento neto de las Aceptaciones Bancarias a 91 días o de 28 capitalizadas a 91 días.

2. La tasa que obtenga de restarle a la tasa obtenida en el punto uno incrementada con una sobretasa "X" el incremento porcentual anual del Índice de Precios al Productor, sector secundario, rama de construcción.

A la tasa resultante se le debe agregar la tasa alta o definitiva que fije la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Rendimiento. En los CEPI's se utilizan, generalmente, dos opciones de rendimiento para los inversionistas:

1. Una tasa de rendimiento referenciada a las tasas de interés de instrumentos comunes, como: Cetes, Cedes o Aceptaciones Bancarias.
2. Un rendimiento para el inversionista relacionado directamente con los frutos o rendimientos de los inmuebles fideicomitidos (ej. rentas), apeándose a las disposiciones de la LGTOC.

### **1.5. DIFICULTADES DE ACCESO AL FINANCIAMIENTO.**

Es una realidad que en México, la gran mayoría de los pequeños establecimientos empresariales no tienen acceso regular a los mecanismos convencionales de crédito. Una política de financiamiento del desarrollo, que pretenda abrir el acceso e igualar las oportunidades, debe tomar en particular consideración, las limitaciones estructurales de un sistema financiero, que ha sido diseñado para atender los requerimientos crediticios de algunas medianas y sobre todo de las grandes empresas.

En términos generales, algunas de las principales dificultades que prevalecen a nivel de la banca comercial, pero que, con sus modalidades son adoptadas por todos los intermediarios financieros son:

a) La tramitología y el evidente obstáculo que constituyen las leyes fiscales, complicadas y engorrosas, son la barrera más grande que impide el desarrollo de la empresa, ya que el empresario pasa la mayor parte de su tiempo realizando trámites para todo.

Cabe destacar, la creación de formatos de trámites más sencillos y que sean útiles y no un obstáculo, se debe capacitar al empresario para que esté consciente del trámite que va a realizar, porqué y para qué sirve, con lo

---

cual se ahorrará tiempo y se pueda dedicar a la producción, redundando en mayores beneficios tanto para su negocio, como para la economía del país.

b) Los antecedentes crediticios, la micro, pequeña y mediana empresa que acude por primera vez en busca de crédito, suelen recibir una primera recomendación por parte de la institución financiera, en el sentido de efectuar en forma previa, un depósito de recursos frescos en inversión y abrir una cuenta corriente con el objeto de acumular, durante un cierto periodo, un antecedente favorable que permita inferir al menos, cual es flujo real de recursos que genera su negocio.

La simple falta de antecedentes, se convierte, con frecuencia en una barrera infranqueable para muchas micros, pequeñas y medianas empresas, creándose un verdadero círculo vicioso, pues el sistema les exige el antecedente como requisito y no les proporciona la oportunidad de crearlo.

c) El monto de requerimientos financieros, un tercer obstáculo estructural lo constituye el reducido monto del primer requerimiento financiero, sobre todo para la micro empresa, que sin duda constituye la gran mayoría del sector empresarial. Esta afirmación se explica más claramente en las siguientes consideraciones:

1. El margen de intermediación, es decir, el diferencial entre el costo neto de los recursos y la tasa de interés activa, permite al banco cubrir los costos operativos y de riesgo, y generar una aportación a sus resultados de operación. Al tratarse de costos fijos, es evidente que, en la medida en que se reduce el monto de la operación crediticia, se genera una presión hacia el alza en el margen de intermediación y en consecuencia el costo final de los recursos, que al elevarse exageradamente puede convertirse en la causa principal de incumplimiento.

2. Al analizar la primera operación crediticia de un solicitante, el banco tiene necesariamente, que partir del supuesto pesimista de que será la primera y única operación y que por lo tanto ésta tiene que ser rentable, independientemente de la perspectiva del negocio a futuro.

Resulta muy diferente cuando un banco recibe la solicitud de un monto reducido de crédito de uno de sus clientes habituales. En este caso,

además de que el conocimiento de la empresa puede disminuir los costos, el riesgo y las implicaciones del análisis, el banco considera la rentabilidad no de una sola operación, sino de la relación global que mantiene con su cliente durante un cierto período que por lo general es de cuando menos un año.

3. Es a final de cuentas una operación aritmética, la que permite a los bancos reducir sus márgenes de intermediación sin afectar a sus expectativas de rentabilidad. Entre mayores sean el número y el monto total de operaciones, mayor será la posibilidad de reducir porcentualmente el margen de intermediación sin afectar la cobertura de los costos y las expectativas de utilidades.

Por estas razones de dimensión y de proyección de un negocio global, es que los bancos aplican, por lo general, tasas de interés en una relación inversamente proporcional a las dimensiones y volúmenes de operación de las empresas. Entre mayor sea la empresa y el requerimiento, menor será el margen y en consecuencia la tasa de interés. Esta situación se acentúa más por el hecho, de que las empresas, entre mayores sean sus necesidades financieras, mayores posibilidades tienen de ofrecer a los bancos, oportunidades de negocio colateral a través de operaciones de servicio bancario como cartas de crédito, inversiones, mesa de dinero, etc., situación que les brinda además una capacidad mayor para negociar términos y condiciones más favorables en sus financiamientos.

Para la microempresa, la limitación derivada del pequeño monto del segundo requerimiento financiero suele ser el obstáculo, más determinante para acceder al sistema bancario. Con frecuencia los bancos ni siquiera avanzan a las etapas subsecuentes de evaluación del proyecto de inversión, de análisis del riesgo y de las disposiciones internas de los bancos, la que señala un monto mínimo como requisito para recibir solicitudes en los casos de empresas pequeñas que no disponen de antecedentes crediticios con el sistema bancario.

4. Las garantías, la incapacidad para cumplir con los requerimientos de garantías, que establecen los bancos suele ser en México, el obstáculo al que se concede la máxima importancia y al que se hace mayor referencia.

a) No es extraño escuchar al propietario de una microempresa quejarse de que acudió a un banco en busca de crédito para financiar su proyecto de \$50

mil pesos y explicar que le solicitaron que previamente efectuara un depósito de recursos frescos en inversión en un monto equivalente al 50% del costo de su proyecto y que presentara garantías reales hipotecarias por valor de avalúo de \$50 mil o \$75 mil pesos, todo esto como requisito previo para que el banco pudiera analizar la posibilidad de otorgarle un crédito de \$25 mil pesos.

También en este caso hay una relación inversamente proporcional entre la experiencia crediticia y las garantías requeridas para el otorgamiento de un crédito lo cual deberá aceptarse como perfectamente explicable e incluso razonable, ya que la garantía protege contra un riesgo que el buen antecedente tiende a disminuir.

En ocasiones, el monto del financiamiento requerido, anula la importancia de las garantías, ya que cuando el primer crédito es por una cantidad relativamente reducida, puede presentarse el caso de que ante un incumplimiento del acreditado, aun cuando las garantías sean mas que suficientes en términos de avalúo y facilidad de realización, para el banco no resulta conveniente iniciar acciones legales y administrativas para hacerlas efectivas, ya que los gastos implícitos que no pueden agregarse como parte de costos de recuperación, pueden ser de tal magnitud que resulte contraproducente tratar de recuperar el saldo del adeudo vencido.

Lo anterior explica, porque algunos propietarios de microempresas no logran el acceso al crédito aun cuando están dispuestos a comprometer sus bienes en garantía, supuestamente, más que suficientes para respaldar su primera operación.

b) La información documental, la falta, insuficiencia o distorsión de la formulación documental es sin duda otro de los principales obstáculos que impiden el acceso de las empresas a los mecanismos de financiamiento formal.

Una buena parte de empresas no dispone, simplemente de sus registros contables y administrativos de las operaciones de sus negocios. En otros casos, la información de que disponen resulta insuficiente como para el acreedor, cualquiera que ésta sea, puede detectar elementos que le permitan responder a las siguientes preguntas básicas que toda institución intermediaria se formula para otorgar un crédito:



¿Tiene el solicitante, la capacidad técnica y experiencia empresarial mínima, como para suponer que, en la inversión que pretende llevar a cabo y para la cual solicita un financiamiento, efectivamente logrará lo que se propone?

¿Tiene el proyecto de inversión, para el que solicita financiamiento, una adecuada sustentación técnica y una viabilidad económica razonable y realista?

¿Logrará el solicitante, alcanzar y mantener un nivel mínimo de rentabilidad durante la ejecución y operación de su proyecto de inversión, además de generar un flujo de recursos suficientes como para hacer frente a sus obligaciones de crédito y evitar la necesidad de recurrir al respaldo de las garantías?

6. Los procedimientos y prácticas de acceso al crédito, al problema de la falta, insuficiencia o distorsión de la documentación sobre la operación de la empresa, puede agregarse como otro de los obstáculos más significativos, los requerimientos excesivos de información y el desconocimiento por parte de sus propietarios y administradores de los mecanismos y trámites para acceder al crédito.

Por su puesto, el obstáculo no parece definitivo, pues podría subsanarse con información y orientación por parte del banco, sin embargo, esta tarea atendida de manera tradicional y en forma individual, incrementaría los costos del banco y hace que el reducido monto del segundo requerimiento vuelva a surgir como un obstáculo, prácticamente, insalvable.

**CAPITULO II**  
**MERCADO INTERMEDIO DE VALORES**

## CAPITULO II

### MERCADO INTERMEDIO DE VALORES.

#### 2.1. GENERALIDADES.

El 7 de julio de 1993 inició su operación en la Bolsa Mexicana de Valores el Mercado Intermedio o sección "B" para empresas medianas, como un instrumento para fomentar la capitalización y competitividad de un número mayor de empresas, generar nuevas oportunidades de inversión para individuos e inversionistas institucionales, y diversificar y adecuar los servicios que presta el sector financiero mexicano.

El Mercado Intermedio, es un segmento del mercado de capitales destinado a la operación de títulos de un mayor número de empresas cuyos niveles de operatividad, liquidez y pulverización del capital son inferiores a los requeridos por el mercado principal. Esta nueva sección del mercado accionario ha sido posible gracias al diseño de un marco regulatorio sencillo, flexible y competitivo; contenido en las disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional de Valores y en las adiciones respectivas al Reglamento Interior de la Bolsa.

Para efectos del Mercado Intermedio se considera que, son empresas medianas aquellas que cuentan con un capital contable entre 20 y 100 millones de pesos; el nivel mínimo podría alcanzarse después de realizar la colocación de los nuevos valores, debe mencionarse que las empresas que inscriban series accionarias en este mercado deberán colocar un porcentaje mínimo en poder del público que será del orden de 25 a 30 por ciento, de acuerdo al tamaño del capital social de las emisoras.

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

---

Uno de los aspectos centrales de la creación del Mercado ha sido el diseño de un nuevo marco regulatorio flexible y competitivo, por medio de la emisión de nuevas disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional de Valores y de adiciones al Reglamento Interior de la Bolsa. Este proceso de adecuación reglamentaria se completó a mediados de enero de 1993.

En este proceso la Comisión y la Bolsa han acordado simplificar los requisitos de información financiera, así como, abaratar y simplificar los procedimientos de listado e inscripción de empresas en el Mercado Intermedio. La Bolsa, ha diseñado sistemas electrónicos que facilitan a las emisoras reportar la información financiera, estableciendo medidas prudenciales para el manejo de información privilegiada y cumpliendo con las exigencias del mercado para llevar a cabo el necesario análisis y la promoción de las empresas.

Adicionalmente, la bolsa ha diseñado una mecánica operativa especial para los valores de las empresas medianas que fomenta la eficiente formación de precios para estos valores y aprovecha la excelente infraestructura para la concertación electrónica de operaciones y difusión de información bursátil de que dispone actualmente. Estos esquemas operativos han sido diseñados con el apoyo de los intermediarios, contando con la aprobación de la Comisión.

Finalmente, las casas de bolsa así como los bancos comerciales y de desarrollo del Mercado Intermedio, juegan un papel importante en promover el listado, colocación y operación de los valores de las empresas medianas. Los intermediarios deberán desarrollar nuevos instrumentos para la prestación de servicios especializados y competitivos para las empresas medianas.

Las empresas interesadas en participar en el Mercado Intermedio, deberán analizar cuidadosamente las oportunidades y las exigencias del mercado, con el fin de determinar la forma óptima de participación en el mercado para cada una de ellas. Los intermediarios bursátiles y financieros están capacitados para orientar y asistir a las empresas interesadas.

Anticipando las disposiciones normativas y operativas sobre el Mercado Intermedio que darán a conocer la Comisión y la Bolsa, se enumera una serie de documentos preliminares que explican: el proceso de solicitud de inscripción de valores y el contenido del prospecto de colocación, así como

---

los requisitos de listado y mantenimiento de la cotización en bolsa y la información financiera que deberán entregar a la Bolsa las empresas emisoras.

## **2.2. OBJETIVO.**

El objetivo principal de este mercado, es incorporar al financiamiento bursátil a las empresas medianas bajo régimen de acciones, que no alcanzan a cubrir los requisitos de inscripción y colocación que se solicitan a las emisoras del mercado principal, en cuanto a capital inscrito, operatividad y otros parámetros. Además de ofrecer nuevas oportunidades para que dichas empresas capten recursos adicionales, de origen nacional e internacional, de esta manera eficaz y a un costo menor al de otras alternativas, esto se manifiesta en la capacidad de emitir acciones comunes o preferentes, series accionarias neutras y obligaciones convertibles.

## **2.3. RÉGIMEN JURÍDICO Y REGULATORIO.**

**2.3.1. Reglamentación:** Los aspectos normativos y regulatorios, que establecen los procedimientos y requisitos necesarios, para la realización de operaciones en la Sección "B", o Mercado Intermedio, se expresan en las reformas y adiciones al Reglamento General Interior de la Bolsa, que fueron aprobados por la Comisión Nacional de Valores, el 7 de julio de 1993; incluyendo el manual de operaciones para empresas con acciones listadas en el Mercado Intermedio, o Sección "B".

**2.3.2. Registro de Valores:** Por modificación al Reglamento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la sección valores permite facilitar la inscripción de valores de las empresas medianas, interesadas en cotizar en el Mercado Intermedio, mediante la creación de una sub-sección adicional o "B", complementaria a la sub-sección "A" o principal.

**2.3.3. Valores Negociables:** En general, sólo pueden ser objeto de oferta pública y cotizarse en el mercado de valores aquéllos títulos que cuenten con una inscripción previa en la Sección Valores, sub-sección "A" o "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Una vez solicitada la inscripción en Bolsa, el Consejo de esta institución determinará su incorporación al mercado principal o a la sección "B".

**2.3.4. Reglamento Interior de la Bolsa:** Las nuevas disposiciones establecen los mecanismos y requerimientos de aceptación de emisoras y listado de valores en el mercado adicional. Asimismo, determinan las reglas de subasta, posturas, asignación de precios y registro de transacciones de cada tipo de valores negociados; así como las operaciones sujetas a reglas especiales y situaciones en que proceda la suspensión de cotizaciones de algún título o emisora. También se establecen las normas aplicables a las casas de bolsa y especialistas bursátiles, así como el procedimiento para hacerlas efectivas; incluyendo disposiciones de vigilancia, mecanismos de control, horarios y normas en cuanto a disseminación de información.

#### **2.4. REQUISITOS PARA SOLICITAR LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA SECCIÓN DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS**

Para obtener y, en su caso mantener la inscripción de los valores que se operan en el Mercado Intermedio en la Sub-sección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sus emisores deben presentar la solicitud correspondiente y cumplir, ajuicio de la Comisión Nacional de Valores, entre otros, los siguientes requisitos:

- a) que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez;
- b) que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora, a la vez que no representen perjuicio al mercado;
- c) que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, ni concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismo, salvo que, en este último caso, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

Las sociedades emisoras que deseen inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán proporcionar:

---

**2.4.1. De Índole General de la Empresa.**

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

2.4.1.1. Denominación y Domicilio de la Sociedad.

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

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

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

2.4.1.5. Fecha de la solicitud y firma del representante de la Sociedad emisora.

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

2.4.1.7. Firma del representante de la Sociedad emisora y de la intermediaria.

**2.4.2. Documentación e Información de Carácter Jurídico.**

2.4.2.1. Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la Sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; en todo caso, esta copia deberá certificarse por el Secretario de Consejo.

2.4.2.2. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la Sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales: en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo y, cuando sea necesario, en otros registros competentes.

2.4.2.3. Testimonio notarial, copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas, en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los tres últimos ejercicios sociales, o desde su constitución si la Sociedad tiene una antigüedad menor.

2.4.2.4. 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.

2.4.2.5. Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los Comisarios y en su caso, de los Comités Ejecutivos, así como de los principales funcionarios de la Sociedad, indicando la fecha en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.

2.4.2.6. Certificación del Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, en la que manifieste que los libros de actas de asambleas, de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas, se hallan actualizados.

2.4.2.7. Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la Sociedad, por anverso y reverso.

2.4.2.8. Informe de los créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera de la Sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.



---

2.4.2.9. Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la Sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.

2.4.2.10. En su caso, proyecto del acta de la Asamblea General Extraordinaria u Ordinaria de Accionistas que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa emisión de acciones que serán objeto de oferta pública y, en su oportunidad de la primera de ellas, testimonio notarial o copia certificada de la escritura respectiva, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social.

2.4.2.11. Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de lo anterior, deberá proporcionar:

2.4.2.11.1. Relación de sociedades controladas 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.

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

#### **2.4.3. Documentación e Información de Carácter Económico.**

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

2.4.3.1.1. 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.

2.4.3.1.2. Instalaciones Fabriles.- Número y ubicación de las plantas industriales; capacidad de producción de cada una de ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la solicitud; descripción general de la maquinaria señalando su origen.

2.4.3.1.3. 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.

2.4.3.1.4. Materias Primas.- informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos.

2.4.3.1.5. Mercado.- Señalar el mercado de los productos de la Sociedad emisora; consumidores; competencia (importancia de la empresa frente a otras del mismo ramo); posición en el mercado, penetración y mercado potencial; volúmenes de importación y exportación en los últimos tres años, así como sus canales de distribución y venta.

2.4.3.1.6. Tecnología.- Asistencia técnica que recibe la Sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencias de fabricación, número de contrato(s) tipo, vigencia, número asignado ante el Registro Nacional de Transferencia de Tecnología dependiente de SECOFI.

2.4.3.1.7. Fuerza Laboral.- Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).

2.4.3.1.8. Estructura Organizacional.- Organigrama de la empresa.

2.5.3.1.9. 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.

2.4.3.1.10. Objetivos que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse (con excepción de ofertas secundarias).

## **2.4.4. Documentación e Información de Carácter Financiero.**

2.4.4.1. Estados financieros de la Sociedad sin consolidar debidamente firmados por funcionario facultado: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo y

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

2.4.4.2. En su caso, resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente.

2.4.4.3. Breve información sobre la situación fiscal de la Sociedad, en caso de contar con impuestos especiales o beneficios especiales (subsidios, exenciones u otros).

2.4.4.4. Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones, señalando en forma detallada su aplicación y acompañado de un programa de inversiones trimestralizado, con excepción de ofertas secundarias.

2.4.4.5. Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la Sociedad, en el que se haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea de accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.

2.4.4.6. Copia del informe del Consejo de Administración, presentado a la asamblea de accionistas, correspondiente al último ejercicio social.

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

#### **2.4.5. Documentación e Información de la Oferta Pública y Colocación de las Acciones.**

La documentación a que se refiere este punto deberá ser enviada conjuntamente con la detallada en los puntos anteriores excepción hecha de las emisoras que se adecuen a los requisitos que establece la Circular 1115 publicada en el Diario Oficial del 10 de julio de 1989, las que deberán de hacer su envío en los términos y plazos referidos en la propia circular.

---

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

2.4.5.1.1. 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.

2.4.5.1.2. Denominación del intermediario colocador.

2.4.5.1.3. En su caso, denominación de los miembros del sindicato colocador.

2.4.5.1.4. Período tentativo de la colocación.

2.4.5.1.5. Bases para la fijación del precio de las acciones y monto total de la oferta.

2.4.5.1.6. Posibles adquirientes de las acciones.

2.4.5.1.7. 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.

2.4.5.2. Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.

2.4.5.3. Proyecto de contrato de sindicación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares debidamente correspondientes, firmados por las partes contratantes.

2.4.5.4. Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que, en todo caso, deberá contener el último párrafo del artículo 14, de la Ley del Mercado de Valores.

2.4.5.5. Proyecto de prospecto de colocación (tres ejemplares para su revisión) cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:

2.4.5.5.1. Carátula: misma que deberá expresar, invariable-

mente, 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 período de la colocación, la denominación del intermediario colocador y en su caso de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto y la autorización de la oferta.

2.4.5.5.2. Índice: el cual deberá mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión; como segundo capítulo los datos relativos a la empresa y por último en el tercer capítulo la información financiera.

2.4.5.5.3. 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; 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 (1)
- m) Clave de pizarra
- n) Múltiplo precio/utilidad \*\*  
Último ejercicio dictaminado  
Último doce meses (al...)  
Del mercado  
De la rama
- ñ) Relación precio/valor en libros \*\*  
Último ejercicio dictaminado  
Últimos doce meses (al...)  
Del mercado  
De la rama

\* Aplicable sólo en los casos de ofertas primarias

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

(1) En los casos de ofertas primarias, referirlo después de la colocación.

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

- a) Denominación social.
- b) Antecedentes.  
Todos los datos referentes a su escritura constitutiva y sus reformas.
- c) Objeto social.
- d) Actividad principal
- e) Domicilio social y dirección de sus oficinas principales.
- f) Estructura Organizacional  
Organigrama.
- g) Estructura de capital social.  
Monto de capital social  
Número de acciones, series, etc.  
Porcentaje de participación extranjera (en su caso).
- h) Consejo de Administración.  
Mencionando fecha de la asamblea en que fue designado.
- i) Principales funcionarios.  
A nivel directivo mencionando su puesto y su antigüedad en la Sociedad.
- j) Trayectoria de la Sociedad  
Mencionar los resultados obtenidos en los últimos cinco años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos.
- k) Política de dividendos histórica por cinco años y futura.
- l) Participación en el Mercado de Valores, en su caso, valores inscritos, fechas de registro C.N.V. y B.M.V.  
Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos.
- ll) Situación Fiscal  
(En el caso de tener situación especial)
- m) Empresas subsidiarias.  
(Mencionar sólo aquellas en las que la tenencia sea mayor al 51%)  
Denominación, actividad y porcentaje de tenencia mencionadas en

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

n) Productos

Línea de productos principales, marcas y/o tipo de servicio  
Principales materias primas y su procedencia.

o) Mercado

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

p) Plantas o fábricas.

Número de ubicación.  
Capacidad instalada últimos dos años.

q) Asistencia técnica.

Empresa que la proporciona y país de origen, núm. de contratos vigentes, tipo, vigencia, números de registro.

r) Recursos humanos.

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

s) Proyectos.

Programas de inversión.

2.5.5.5.5. El capítulo correspondiente a la información financiera, deberá contener como mínimo:

- a) Última información financiera dictaminada.
- b) Última información financiera trimestral.

2.4.5.6. 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 dentro de los cinco días anteriores a la oferta pública.

---

#### **2.4.6. Notas Complementarias.**

2.4.6.1. 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.

2.4.6.2. En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

#### **2.4.7. Suspensión de la Inscripción.**

La Comisión Nacional de Valores tiene facultades para suspender o cancelar el registro de emisoras inscritas en la sub-sección "B", cuando dejen de cumplir con los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores, o si el emisor proporciona informaciones falsas o erróneas sobre su situación económica o sobre los valores inscritos. La Comisión también puede cancelar el registro en el supuesto de que el emisor solicite cancelación de la inscripción, siempre y cuando demuestre que los intereses del público inversionista no se perjudiquen en modo alguno.

#### **2.4.8. Normas Aplicables a Emisoras Inscritas.**

Las sociedades anónimas, que participan en la sección principal o en el Mercado Intermedio, inscritas como emisoras de títulos accionarios en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pueden adquirir temporalmente sus acciones a través de la Bolsa mexicana de Valores, al precio corriente del mercado, previo acuerdo del consejo de administración. Además, pueden emitir series de acciones sin derecho a voto o con derechos limitados, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores; cuando se trate de ampliar y democratizar el capital social sin perjuicio de los derechos corporativos de los accionistas mayoritarios o del grupo controlador. Asimismo, estas emisoras están facultadas para constituir órganos intermedios de administración, distintos a los previstos por la Ley General de



---

Sociedades Mercantiles, de acuerdo con las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores.

## **2.5. INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA.**

### **2.5.1. Autorización.**

La Bolsa Mexicana de Valores, a través de su Consejo, podrá autorizar la inscripción en la sección "B" o Mercado Intermedio, los títulos de las emisoras que así lo soliciten, siempre y cuando estas empresas satisfagan los requisitos que establece para el efecto la Comisión Nacional de Valores

### **2.5.2. Contrato de Inscripción.**

La inscripción de valores en el Mercado Intermedio de la Bolsa es válida por 365 días, contados a partir de la autorización. Si se siguen cumpliendo los requisitos una vez expirado el plazo, el Consejo de la Bolsa puede suscribir un nuevo contrato de inscripción con dicha emisora. Cuando el desempeño de los valores se caracterice por su alta bursatilidad y el monto del capital social sobrepase el límite impuesto para esta sección, previa autorización de la empresa emisora e información a la Comisión Nacional de Valores., se buscará su promoción hacia el mercado principal; efectuando la reclasificación registral de las acciones.

### **2.5.3. Requisitos de Inscripción en el Mercado Intermedio.**

Las empresas interesadas en cotizar en el Mercado Intermedio deben presentar a la Bolsa Mexicana de Valores una solicitud firmada por un representante legal acreditado, en formatos pre-impresos; incluyendo el compromiso explícito de cumplir y respetar las disposiciones legales y reglamentarias, al igual que los usos y sanas prácticas del mercado bursátil. A la solicitud debe anexarse el certificado de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, copia certificada de escritura constitutiva y sus modificaciones, acta de emisión de valores, certificado de depósito de los títulos en S.D. Indeval; estados financieros dictaminados y demás documentación contable que acredite la solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos; incluyendo la información adicional que solicite la Dirección General de la Bolsa. El reglamento estipula la realización

de visitas de verificación y de un estudio técnico-jurídico, antes de someter la solicitud al Consejo de la Bolsa, para su aprobación o rechazo.

#### **2.5.4. Requisitos Cuantitativos de Listado.**

Para propiciar la liquidez del mercado y proteger a los inversionistas, se han establecido requisitos de listado y mantenimiento referentes al historial de operación de la emisora, mínimos de capital contable, cantidad de inversionistas y porcentajes del capital social de la emisora en poder público. En comparación con el mercado principal, los requisitos para el Mercado Intermedio son menores en cuanto a capital contable y cantidad mínima de accionistas; en cambio se exige a las emisoras inscritas en la sección "B" un mayor porcentaje de acciones distribuidas entre el público inversionista, respecto al capital social. Todos los plazos, montos, porcentaje y números mínimos son revisados periódicamente por el Consejo de la Bolsa y se dan a conocer por medio de comunicados (ver cuadro 2.1.).

#### **2.5.5. Mantenimiento de la Inscripción.**

Para el mantenimiento de la inscripción de acciones en la sección "A" o en la sección "B" de la Bolsa, las emisoras deberán cumplir con los mismos requisitos de inscripción de acciones en las sub-secciones "A" o "B", sujetándose a lo previsto por el Reglamento Interior de la Bolsa. El cumplimiento de los requisitos será evaluado periódicamente. El Consejo de la Bolsa informa por escrito a la Comisión Nacional de Valores, durante el mes de junio de cada año, del resultado de la evaluación respecto de cada una de las emisoras cuyas acciones se encuentren inscritas en las secciones "A" o "B" y, en su caso, proponer la reclasificación registral de los títulos.

#### **2.5.6. Programas de Mantenimiento de la Inscripción.**

Sin perjuicio de las facultades de la Comisión Nacional de Valores y previa coordinación con ésta, la Bolsa establece programas para el mantenimiento de la inscripción de las acciones en las secciones "A" o "B"; en virtud de los cuales, propone a las emisoras que no cumplan los requisitos la realización de los actos necesarios para regularizarse, dentro de un plazo que se fija de acuerdo a las condiciones del mercado. Si persiste el

**Cuadro 2.1. Requisitos de Listado y Mantenimiento**  
**Circular 11 - 22**  
**(Diario Oficial de la Federación, abril 13 de 1993)**

	<b>Subsección A del RNVI (Mercado Principal)</b>	<b>Subsección B del RNVI (Mercado Intermedio)</b>
<b>Listado (1)</b>		
Contar con un historial comercial de (a)	3 años	3 años
Capital Contable mínimo (b)	100 millones de nuevos pesos.	20 millones de nuevos pesos $\text{C}$ .
Utilidades Positivas	en la sumatoria de resultados de los 3 últimos ejercicios sociales.	en la sumatoria de resultados de los 3 últimos ejercicios sociales.
Oferta pública de suscripción o venta de acciones	15% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación	30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación.
Monto de Accionistas (d)	200	100
<b>Mantenimiento (2)</b>		
Capital Contable	50 millones de nuevos pesos (3).	10 millones de nuevos pesos.
Acciones distribuidas entre el público	12% del capital pagado de la emisora	20% del capital pagado de la emisora
Mínimo de Accionistas	100	50

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

(b) Con base en el estado de posición financiera dictaminado o con revisión limitada de auditor externo

(c) Podrá haber excepciones para empresas que a juicio de la CNV tengan alto potencial de crecimiento

(d) Una vez hecha la colocación

(1) Se deberá cumplir con los requisitos de listado previstos en el artículo 14 de la Ley del mercado de Valores

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

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

incumplimiento, la Bolsa lo comunica a la Comisión Nacional de Valores, para los fines previstos en las disposiciones regulatorias vigentes.

## **2.6. EMISORAS.**

El Mercado Intermedio o sección "B" del mercado de valores está destinado a la operación de valores de sociedades emergentes, consideradas de tamaño mediano en relación con las emisoras que operan en el mercado principal; pero que representan un potencial cierto de crecimiento y cuyas acciones pueden alcanzar una circulación y rentabilidad significativas.

### **2.6.1. Empresas Participantes.**

Se considera que son empresas susceptibles de participar en la sección "B" del mercado de valores, aquellas empresas que no alcanzan a cubrir los requisitos para operar en el Mercado Principal, en cuanto a capital social, operatividad, volumen de acciones registradas, y que, sin embargo, satisfacen las condiciones para ser inscritas y listadas en el Mercado Intermedio. El monto de capital contable, no inferior a 20 millones de nuevos pesos, puede alcanzarse después de realizar la venta primaria o colocación de los nuevos valores en el mercado accionario.

### **2.6.2. Dilución.**

Las empresas que inscriban series accionarias en este mercado deben colocar a lo menos 30% de su capital social entre el público inversionista y la proporción entre el total de acciones emitidas y acciones cotizadas en Bolsa debe ser mayor que la exigida en el mercado principal. Esta disposición obedece a la conveniencia de incrementar la operatividad de estas emisoras y ampliar sus opciones de aumento del capital social.

### **2.6.3. Estrategia de Incorporación.**

Los intermediarios bursátiles tienen la responsabilidad de asesorar a las empresas interesadas en participar en el Mercado Intermedio, a fin de establecer cuidadosamente las oportunidades y exigencias del mercado. El análisis previo permitirá definir la mejor forma de participación, de acuerdo

---

con las características particulares, proyectos y oportunidades de cada emisora.

#### **2.6.4. Obligaciones de las Emisoras.**

Además de las obligaciones específicas que establece el Reglamento de la Bolsa para las empresas que cotizan en la sección "B", éstas deben cumplir con las disposiciones generales contenidas en el artículo 89 del Reglamento General Interior de la Bolsa; especialmente en lo que se refiere a informar a la Bolsa, por escrito, sobre cualquier situación extraordinaria que pudiera repercutir en su estructura financiera, resultados, o índices de liquidez; así como cualquier cambio de política contable, financiera o económica en relación al ejercicio inmediato anterior. Además de la obligación de promover la bursatilidad de sus acciones, considerando las condiciones del mercado.

#### **2.6.5. Información sobre tenencia accionaria.**

Las emisoras que operen sus valores en el Mercado Intermedio, tienen la obligación de proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones y adiciones del Reglamento Interior de la Bolsa, durante los meses de abril y mayo de cada año, la información correspondiente al número total de acciones representativas de su capital social distribuidas entre el público inversionista. En esta información deben identificar las que sean propiedad de los miembros del Consejo de Administración, las que detentan los accionistas que ejerzan el control o tengan capacidad de decisión en la sociedad, así como aquellas de que sean titulares sus filiales. Cuando el Consejo de la Bolsa considere importante, o bien en casos justificados, podrá solicitar esta información en fechas diferentes a las previamente establecidas.

#### **2.6.6. Información respecto a ejercicio de derechos.**

Todas las emisoras de valores cotizados en Bolsa, ya sea en el mercado principal o en la sección "B", deben proporcionar a la Bolsa copia autorizada de las actas de reuniones de su Consejo de Administración en que se resuelvan sobre ejercicio de derechos y convocatoria de asambleas. Además, están obligadas a informar, oportunamente y por escrito, sobre los citatorios, convocatorias, notificaciones, avisos relativos al ejercicio de los derechos

sociales y económicos que correspondan a los títulos inscritos, con cinco días hábiles anteriores a la fecha en que se efectúe el evento señalado.

## **2.7. INFORMACIÓN QUE DEBE REPORTAR LA EMPRESA EN EL MERCADO A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.**

### **2.7.1. Información Financiera Trimestral.**

Las empresas emisoras, que participen en la sección "B" de la Bolsa Mexicana de Valores, deben presentar su información financiera trimestral en el plazo de veinte días hábiles, siguientes a la terminación de cada uno de los tres primeros trimestres del ejercicio social y dentro de los cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la terminación del cuarto trimestre. La información financiera puede ser consolidada o sin consolidar, de acuerdo con los instructivos y formatos estandarizados que emite la Bolsa.

### **2.7.2. Información Anual.**

Las empresas emisoras obligadas a proporcionar información financiera a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa, deben hacer entrega de su Informe Anual el día hábil siguiente a la celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, que necesariamente deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura de dicho ejercicio. El informe se emite en formatos estandarizados que proporciona la Bolsa y debe contener los documentos, partidas y anexos que estipula la Comisión Nacional de Valores. Los informes financieros anuales y trimestrales se incorporan al archivo de emisoras para su consulta (ver cuadro 2.2.)

### **2.7.3. Disposiciones respecto a información de las emisoras.**

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 14, establece los requisitos referentes a la información que deben cumplir, indistintamente de la sección en que participen, las empresas emisoras que inscriban sus títulos en la sección valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las características de estos informes han sido definidas por reglas de carácter general, que comprenden el procedimiento para su formulación y presentación, contenidas en circulares emitidas por la Comisión Nacional de

**Cuadro 2. MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO  
INFORMACION FINANCIERA REQUERIDA PERIODICAMENTE\***

INFORMACION	MERCADO PRINCIPAL	MERCADO INTERMEDIO
<b>INFORMACION FINANCIERA BASICA</b>		
- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- DESGLOSE DE PRINCIPALES CONCEPTOS	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- ESTADO DE RESULTADOS	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- DESGLOSE DE PRINCIPALES CONCEPTOS	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- DESGLOSE DE PRINCIPALES CONCEPTOS	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- RAZONES Y PROPORCIONES	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- DATOS POR ACCION	TRIMESTRAL	NOTA1
- INTEGRACION DEL CAPITAL SOCIAL NOMINAL	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
- NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	TRIMESTRAL	ANUAL Y EVENTUAL
- INFORME DEL DIRECTOR GENERAL	TRIMESTRAL	-----
- EVENTOS EXTRAORDINARIOS	(a)	EVENTUAL
<b>INFORMACION COMPLEMENTARIA A LOS ESTADOS FINANCIEROS</b>		
<b>INFORMACION VINCULADA A LOS ESTADOS FINANCIEROS</b>		
- RELACIONES DE INVERSIONES EN ACCIONES	TRIMESTRAL	NOTA2
- INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO	TRIMESTRAL	NOTA2
- CONSTRUCCIONES EN PROGRESO	TRIMESTRAL	ANUAL
- CREDITOS BANCARIOS	TRIMESTRAL	-----
- CREDITOS BANCARIOS Y HURSATILES	(a)	TRIMESTRAL
- POSICION EN MONEDA EXTRANJERA	TRIMESTRAL	ANUAL
- DISTRIBUCION DE VENTAS POR PRODUCTO	TRIMESTRAL	-----
- DISTRIBUCION DE VENTAS POR ACTIVIDAD DE NEGOCIO	(b)	TRIMESTRAL
- CEBULA DE INTEGRACION Y CALCULO DEL RESULTADO POR POSICION MONETARIA	TRIMESTRAL	ANUAL
- CONCILIACION ENTRE UTILIDAD CONTABLE Y UTILIDAD FISCAL DEL PERIODO	TRIMESTRAL	ANUAL

\* Acuerdo tomado en reunión del 17 de julio de 1992, entre BMV, AMCB, CNV e IMCP

**NOTAS**

(a) Para el Mercado Principal, esa información está contenida en "Notas a los estados financieros"

(b) Para el Mercado principal, esa información se encuentra desglosada por producto

1. La AMCB consideró que esta información no es de gran utilidad para la casa sede bolsa

2. Se consideró que esta información está incluida en los estados financieros dictaminados.

Cuadro 2.1. MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO (cont.)  
 INFORMACION FINANCIERA REQUERIDA PERIODICAMENTE\*

INFORMACION	MERCADO PRINCIPAL	MERCADO INTERMEDIO
INFORMACION COMPLEMENTARIA A LOS ESTADOS FINANCIEROS		
INFORMACION NO VINCULADA A LOS ESTADOS FINANCIEROS		
- INFORMACION SUPLEMENTARIA SOBRE EVENTOS EXTRAORDINARIOS	TRIMESTRAL	NOTA 3_
- MATRIAS PRIMAS DIRECTAS	TRIMESTRAL	NOTA 4_
- PLANTAS, CENTROS COMERCIALES, DE DISTRIBUCION Y/O DE SERVICIOS	TRIMESTRAL	-----
- CAPACIDAD INSTALADA Y UTILIZADA, POR CADA UNA DE LAS PLANTAS	C	ANUAL
- OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS INSCRITAS EN BOLSA	TRIMESTRAL	NOTAS_
- DETERMINACION DEL SALDO DE LA CUENTA UTILIDAD FISCAL NETA (UFIN) Y MODIFICACIONES DEL EJERCICIO	TRIMESTRAL	ANUAL
- BALANZA COMERCIAL	TRIMESTRAL	ANUAL
- RECURSOS HUMANOS	TRIMESTRAL	ANUAL
- INFORMACION FINANCIERA INDIVIDUAL DE EMISORAS OBLIGADAS A CONSOLIDAR	TRIMESTRAL	ANUAL
- CONVOCATORIAS Y AVISOS A LOS ACCIONISTAS Y OBLIGACIONISTAS	5 DIAS HABILIS PREVIOS A LA REALIZACION DEL EVENTO	5 DIAS HABILIS PREVIOS A LA REALIZACION DEL EVENTO
- ACTAS DE ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS Y OBLIGACIONISTAS	DIAS HABIL SIGUIENTE A LA REALIZACION DEL EVENTO	DIAS HABIL SIGUIENTE A LA REALIZACION DEL EVENTO
- INFORME ANUAL Y ESTADOS FINANCIEROS	REALIZACION DE LA ASAMBLEA (ANUAL)	REALIZACION DE LA ASAMBLEA (ANUAL)
- PUBLICACION EN EL D.O. DE ESTADOS FINANCIEROS	ANUAL	-----
- RESUMEN DE AVALUO PRACICADO	ANUAL	NOTA 6_
- ESTADOS FINANCIEROS DE SOCIEDADES EN LAS QUE POSIA MAS DEL 25% DEL CAPITAL SOCIAL	ANUAL	-----
- INTEGRANTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION, COMISARIOS Y FUNCIONARIOS	ANUAL	ANUAL

\* Acuerdo tomado en reunión del 17 de julio de 1992, entre BMV, AMCB, CNV e IMCP  
 NOTAS.

(c) En el Mercado Principal, esa información es parte del formato: Plantas, centros comerciales, de distribución y/o de servicios

3\_ Se consideró que esta información puede quedar cubierta por información sobre eventos extraordinarios y otros anexos

4\_ No se consideró de gran utilidad esta información, para el caso del Mercado Intermedio

5\_ Este concepto se incluye en el renglón de créditos bancarios.

6\_ Esta información deberá entregarse en forma anual a la CNV



Valores. Estas disposiciones han sido actualizadas y complementadas, incluyendo las normas contables del Instituto Mexicano de Contadores Público y las innovaciones introducidas por la Bolsa en cuanto a uso de procedimientos computarizados.

## **2.8. MERCADO PRIMARIO.**

La colocación primaria de acciones inscritas para ser cotizadas en la sección "B" del mercado de valores se efectúa, al igual que la de los títulos del mercado principal, mediante oferta pública, por intermedio de una casa de bolsa o un sindicato colocador.

### **2.8.1. Requisitos para realizar una Oferta Pública.**

El agente colocador debe tramitar la solicitud de oferta pública primaria ante la Comisión Nacional de Valores y efectuar las inscripciones correspondientes ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores; en las mismas condiciones requeridas para la colocación primaria de títulos del mercado principal. Para autorizar su oferta pública, la Comisión Nacional de Valores exige la información necesaria, en seis ejemplares del proyecto de prospecto de colocación; el cual debe de contener toda la información relevante de la empresa emisora, mención de la oferta pública, tipo de los títulos, valor que se ofrecen , monto de la oferta, período de la oferta, precio de la colocación, entre otros.

### **2.8.2. Prospecto de Colocación.**

El Reglamento General Interior de la Bolsa exige, a las empresas emisoras interesadas en realizar ofertas públicas de sus valores, la presentación previa del prospecto impreso; el cual debe contener información financiera y administrativa de la empresa, descripción de los títulos y características de la emisión; con la finalidad de que los inversionistas puedan conocer las condiciones de colocación primaria. El prospecto debe de estar aprobado por la Comisión Nacional de Valores y ser presentado con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de la oferta pública, salvo los datos relativos al precio, los cuales pueden entregarse veinticuatro horas antes de la colocación.

---

### **2.8.3. Contenido del prospecto de Colocación.**

Los prospectos de colocación deberán contener cuando menos lo siguiente: En su portada, el resumen de la colocación, mencionando el nombre de la empresa, oferta pública, tipo de título-valor, nombre de la casa de bolsa que encabeza al sindicato colocador, así como los integrantes del mismo. Al calce, mención de la autorización de la Comisión Nacional de Valores, fecha y número. En el interior, información de carácter general de la emisora: antecedentes, capital social, consejo de administración y principales funcionarios, empresas filiales o subsidiarias, historia bursátil, recursos humanos y organigrama. A continuación, se detalla la oferta pública: mecanismo, características y destino de los recursos a obtener. Finalmente, se acompaña un anexo con los estados financieros y el informe de los comisarios y auditores que realizaron la evaluación (ver punto 2.4.5.)

### **2.8.4. Registro de la Oferta Pública.**

Las operaciones de registro derivadas de la colocación primaria de acciones inscritas en la sección "B" son de responsabilidad de las casas de bolsa colocadoras y del líder del sindicato colocador; quienes deben proporcionar a la Bolsa, el día hábil inmediato posterior a la fecha de registro, informe por escrito del número de inversionistas entre los que se colocaron las acciones, así como del grado de diversificación individual respecto al monto total de la oferta.

### **2.8.5. Equivalencia del Número de Accionistas.**

En lo que se refiere al número de inversionistas en que se debe diversificar la participación accionaria en el mercado, el Consejo de la Bolsa fija la equivalencia respecto al número de inversionistas individuales que se considerarán por cada sociedad de inversión, atendiendo a los niveles de bursatilidad de cada serie accionaria; sin que en ningún caso dicha equivalencia exceda a veinte inversionistas individuales. Esta medida también se aplicará cuando se trate de fondos de pensiones o jubilaciones de personal y primas de antigüedad, considerando el número de participantes en dichos fondos, sin que tampoco la equivalencia pueda exceder de veinte inversionistas por cada fondo. La Bolsa dará a conocer las equivalencias en cada caso, a través de comunicados y del boletín bursátil.

---

## **2.9. MECÁNICA OPERATIVA DEL MERCADO SECUNDARIO.**

### **2.9.1. El Sistema de Subasta.**

El Mercado Intermedio o sección "B" del mercado de valores opera, fundamentalmente, mediante subastas electrónicas; en las cuales los operadores efectúan posturas en firme mediante terminales o estaciones de trabajo enlazadas al equipo de cómputo de la Bolsa, en que se realiza el procesamiento automatizado.

### **2.9.2. Modalidades Operativas.**

En el Mercado Intermedio se podrán negociar acciones comunes y preferentes, series accionarias neutras, obligaciones convertibles y otros valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. De acuerdo con el tamaño de la emisora, grado de dilución accionaria, nivel de bursatilidad y otros criterios que determine el Consejo de la Bolsa, mediante evaluaciones y reclasificaciones periódicas, los títulos listados son ubicados en alguna de las modalidades operativas siguientes:

- I) Una subasta diaria
- II) Dos subastas a la semana
- III) Una subasta a la semana

### **2.9.3. Nuevas Emisoras.**

Cuando las empresas emisoras inician operaciones en el Mercado Intermedio, se le asigna la modalidad de una subasta diaria; con lo cual, se mantiene una oferta permanente sobre sus acciones, garantizando su promoción continua en el mercado de valores.

### **2.9.4. Horario de Subastas.**

El período de recepción de órdenes de compra y venta de acciones en cualquier esquema, para su negociación en el Mercado Intermedio, es exclusivamente de 11:00 a 11:59:59 horas de cada día, cuando se aplique el esquema I; a la misma hora de los días martes y jueves, cuando se opere el esquema II, y en el caso del esquema III, será a la misma hora del día viernes

de cada semana, si se presenta un día inhábil, la subasta correspondiente no se realizará, en los casos de los esquemas I y II; en tanto que en el esquema III, se efectuará el día hábil anterior. El orden de subasta de cada una de las acciones se efectuará de manera aleatoria.

#### **2.9.5. Sistema Automatizado.**

Para la operación del Mercado Intermedio, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con un sistema automatizado de recepción de órdenes y asignación de operaciones, que garantizan la igualdad de oportunidades e introduce mecanismos de subasta que correspondan equitativamente a la negociación de valores listados. El sistema incorpora, identifica y clasifica las operaciones, a la vez que efectúa la selección de los diferentes tipos de órdenes que se generen y detecta las que no son permitidas.

#### **2.9.6. Clasificación de Operaciones.**

En el mercado de valores, las operaciones pueden realizarse por medios electrónicos, bajo la modalidad de subasta; o directamente en el piso de remates, en negociación continua. Las acciones inscritas en la Sección A se negocian en operación continua y las inscritas en la Sección B, en subasta, de acuerdo con lo estipulado en el artículo 127-bis 16 del Reglamento Interior de la Bolsa. No obstante, la Bolsa Mexicana de Valores, atendiendo los niveles de bursatilidad y el grado de liquidez de los títulos, puede autorizar que una o más series accionarias de una misma emisora inscritas en la Sección A, se operen en subasta, siempre que la realización de ésta se difunda con la anticipación que asegure su pleno conocimiento. Asimismo, la Bolsa permitirá que una o más series accionarias de una misma emisora, inscritas en la Sección B, se operen en negociación continua, siempre que las acciones de que se trate mantengan altos niveles de operatividad y bursatilidad y, de acuerdo con estas características, se encuentren en la fase previa de reclasificación registral. Al respecto, la Bolsa debe informar por escrito a la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), a la emisora de que se trate, así como al medio bursátil en general.

### **2.9.7. Recepción exclusiva de órdenes en firme.**

De acuerdo con el Manual General de operaciones del Mercado Intermedio, la recepción de posturas de compraventa es exclusivamente en firme, con precios límites escalonados; por lo cual debe indicarse los precios máximos o mínimos a que se comprarán o venderán los valores, respectivamente.

### **2.9.8. Sustitución de Posturas.**

No se permite el retiro de posturas, sin embargo, cuando el intermediario mejore el precio se efectúa la sustitución y la modificación aceptada se registra con nuevo folio y hora de entrada, aplicándose el principio "Primero en tiempo primero en derecho". Al formularse una postura en firme, el operador de piso estará obligado a observar los términos de vigencia de los misma.

### **2.9.9. Operaciones de subasta.**

La subasta en el Mercado Intermedio se inicia con el procedimiento de recepción de órdenes; seguido del remate electrónico, en que se establece el precio único y se procede a la asignación automatizada a los postores que corresponda. El sistema establece lapsos en que los operadores pueden efectuar posturas y consultas; seguidos de operadores no pueden intervenir. Este proceso se repite con todos los títulos programados en la sesión de remate electrónico.

### **2.9.10. Precio Único.**

Una vez cerrado el período de posturas, el sistema hace un recuento de las ofertas y solicitudes de compra registradas, con las cuales se hace una valuación promedio y se determina el precio de venta del valor. El precio único para la consolidación de la venta será aquel que permita la negociación del mayor número de acciones al mejor precio, en igualdad de condiciones para los postores y respetando el principio "primero en tiempo, primero en derecho".

---

### **2.9.11. Lotes y Pujas.**

Las posturas, precio único de subasta y volúmenes asignados en el Mercado Intermedio se rigen por la respectiva tabla de lotes y pujas. Con el propósito de evitar la excesiva fragmentación y manejar volúmenes estandarizados, se determinan unidades de negociación denominados lotes; los que son iguales para todos los títulos inscritos. Las operaciones se efectúan en múltiplos de estos volúmenes. Recibe el nombre de puja el importe mínimo en que puede variar el precio de un título. Las posturas se deben ajustar a este diferencial y sus múltiplos.

### **2.9.12. Volúmenes Fraccionarios o Picos.**

Cualquier volumen fraccionario, inferior a un lote, se denomina pico y su negociación se realiza mediante un tratamiento especial. Solamente cuando el tenedor de los valores decidiera realizar el ejercicio de derechos patrimoniales en forma de dividendos en especie, suscripciones, splits, fusiones o escisiones y se originen picos en las posiciones de los inversionistas, se permitirá su negociación. Para tal efecto, se designará un periodo de 60 minutos, posteriores a la subasta de la acción que corresponda, para que se realice la colocación de estas fracciones, a través de la recepción de una orden en firme. Si esta postura, recibiera una oferta de compra, su precio corresponderá al que haya sido negociado en la última subasta.

### **2.9.13. Operación Continua.**

Se entiende por operación continua el procedimiento de recepción de órdenes, formación de precios y asignación de acciones en cualquier momento de la sesión de remates, o cuando las órdenes de compra o de venta encuentren su contraparte. es decir, la operación continua permite la negociación de valores bajo las mismas reglas que norman las transacciones en el mercado principal.

### **2.9.14. Índice Nafin del Mercado Intermedio (INMI).**

Con el fin de poder darle seguimiento al desarrollo del Mercado Intermedio, Nacional Financiera creó el Índice Nafin del Mercado Intermedio

---

(INMI), el cual, representa el porcentaje de cambio, promediado geoméricamente, de las 20 emisoras con mayor operatividad.

A continuación se muestran las ecuaciones utilizadas para calcular el Índice Nafin del Mercado Intermedio:

$$f_t = \sqrt[20]{\prod_{i=1}^{20} \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}}}$$

$$INMI_t = INMI_{t-1} * f_t$$

Donde:

$f_t$  = factor de cambio en el día t

$P_{i,t}$  = Precio por acción de la emisora y en el día t

$INMI_t$  = Índice Nafin de Mercado Intermedio en el día t

Se tomó el valor inicial para el INMI de 1000 puntos, en la fecha en que se dio la primera oferta de acciones (10 de marzo de 1994). Se anexa el listado del INMI. Las veinte emisoras seleccionadas para integrar la muestra son renovadas mensualmente en base a la bursatilidad presentada durante los últimos doce meses (ver ejemplo tabla 2.1.). Dicha operatividad es calculada mediante un factor, que se pondera de acuerdo a las siguientes variables, otorgándosele mayor peso a la operación de los meses más recientes:

- Número de operaciones
- Número de acciones operadas
- Rotación de acciones

Asimismo, es importante mencionar que, el INMI ha sido registrado ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial como marca registrada.

**MUESTRA DEL INDICE NAFIN DEL MERCADO INTERMEDIO.**  
(ENERO 1995 - DICIEMBRE 1995)

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
OPCION B	OPCION B	OPCION B	MADISA LCP	OPCION B	OPCION B
DIXON *	DIXON *	PYP B	OPCION B	MADISA LCP	MADISA LCP
MEDICAL	FERIONI B	DIXON *	PYP B	PYP B	DIXON *
NUTRISA	PYP B	FERIONI B	DIXON *	UNICA B	UNICA B
PYP B	MEDICAL	NUTRISA *	FERIONI B	DIXON *	PYP B
FERIONI B	NUTRISA *	MEDICAL	NUTRISA *	NUTRISA *	NUTRISA *
UNICA B	UNICA B	MADISA LCP	UNICA B	FERIONI B	FERIONI B
ACMEX *A1	ALMACO *2	UNICA B	MEDICA L	MEDICA L	MEDICA L
ACMEX *B1	ACMEX *A1	ALMACO *2	ALMACO *2	ALMACO *2	GMACMA B
ALMACO *2	ACMEX *B1	ACMEX *A1	MADISA BCP	MADISA BCP	MADISA BCP
REGIOEM A	MADISA LCP	ACMEX *B1	DIANA *B	DIANA *B	ALMACO *2
GICNSA A	GICNSA A	OXY *A	ACMEX *A1	ACMEX *A1	GMACMA L
MADISA LCP	REGIOEM A	GICNSA A	ACMEX *B1	ACMEX *B1	FOTOLUZ A
OPCION A	OXY *A	REGIOEM A	OXY *A	OXY *A	DIANA *B
REGIOEM B	OPCION A	DIANA *B	GICNSA A	FOTOLUZ A	ACMEX *A1
COFAR BCP	REGIOEM B	REGIOEM B	REGIOEM A	GMACMA B	ACMEX *B1
OXY *A	COFAR BCP	OPCION A	FOTOLUZ A	GICNSA A	COFAR BCP
GEASA *2	GEASA *2	MADISA BCP	COFAR BCP	COFAR BCP	OXY *A
TEM *A	FOTOLUZ A	COFAR BCP	REGIOEM B	REGIOEM A	GICNSA A
GICNSA L	TEM *A	GEASA *2	OPCION A	REGIOEM B	MARTIN *A
JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
OPCION B	OPCION B	OPCION B	GMACMA L	GMACMA L	GMACMA L
NUTRISA *	GMACMA B	GMACMA B	GMACMA B	GMACMA B	GMACMA B
MADISA LCP	MADISA LCP	NUTRISA *	OPCION B	MADISA LCP	MADISA LCP
GMACMA B	NUTRISA *A	UNICA B	NUTRISA *	OPCION B	OPCION B
DIXON *	UNICA B	MADISA LCP	UNICA B	UNICA B	UNICA B
UNICA B	DIXON *	GMACMA L	MADISA LCP	NUTRISA *	FOTOLUZ B
PYP B	MEDICA L	MEDICA L	MEDICA L	FOTOLUZ B	NUTRISA *
MEDICA L	PYP B	DIXON *	DIXON *	MEDICA L	MEDICA L
GMACMA L	GMACMA L	PYP B	FOTOLUZ B	DIXON *	CAMPUS *B
FERIONI B	FERIONI B	FOTOLUZ A,B	PYP B	PYP B	DIXON *
FOTOLUZ A	FOTOLUZ A	FERIONI B	FERIONI B	MADISA BCP	MADISA BCP
MADISA BCP	MADISA BCP	MADISA BCP	MADISA BCP	REGIOEM B	PYP B
ALMACO *2	ALMACO *2	REGIOEM B	REGIOEM B	COFAR BCP	COFAR BCP
DIANA *B	COFAR BCP	COFAR BCP	COFAR BCP	FERIONI B	REGIOEM B
REGIOEM B	DIANA *B	MARTIN *A	MARTIN *A	MARTIN *A	CAMPUS *A
COFAR BCP	LAMOS A *	ALMACO *2	ALMACO *2	LAMOS A *	FERIONI B
ACMEX *B1	REGIOEM B	DIANA *B	LAMOS A *	ALMACO *2	MARTIN *A
ACMEX *A1	OXY *A	LAMOS A *	DIANA *B	DIANA *B	LAMOS A *
OXY *A	ACMEX *B1	OXY *A	OXY *A	MEDICA A	DIANA *B
GICNSA A	ACMEX *A1	ACMEX *B1	DIANA *A	OXY *A	ALMACO *2

Tabla 2.1. Muestra del INMI Enero - Diciembre 1995



---

## **2.10. SISTEMA ELECTRÓNICO DE VALORES.**

### **2.10.1. Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO).**

El Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO) es un dispositivo de remate electrónico en el cual participan los operadores de los intermediarios, debidamente autorizados, desde terminales remotas o estaciones de trabajo ubicadas en sus oficinas. Este sistema opera soportado por la infraestructura de cómputo de la Bolsa Mexicana de Valores y se conecta al Sistema Electrónico de Valores de la Bolsa, a fin de integrar la información generada para su disseminación a través de los canales regulares de la institución.

### **2.10.2. Funciones del Sistema.**

Dentro de las funciones del SATO está la de procesar la colocación de órdenes y subastas del Mercado Intermedio. Las características tecnológicas del sistema de remate electrónico permiten que las actividades de compraventa de acciones se realicen dentro de la mayor seguridad, imprimiéndole una gran velocidad a la transmisión de órdenes. Su funcionamiento se rige por esquemas operativos que facilitan la transmisión de las transacciones entre las casas de bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual optimiza los tiempos de respuesta, agiliza la operación de órdenes y cruces, informa en tiempo real sobre las operaciones que se están realizando y permite la colocación de órdenes antes de iniciar la sesión de remates

### **2.10.3. Estaciones de Trabajo.**

Las estaciones de trabajo, a través de las cuales se transmite y recibe toda la información, responden específicamente a las necesidades operativas del mercado de valores. El teclado está diferenciado por colores, correspondiendo cada color a un tipo de operación. La pantalla del monitor despliega cinco posibilidades de consulta: ticker, cartera, consultas, órdenes y mensajes.

### **2.10.4. Firma electrónica.**

Para efectos del Reglamento de la Bolsa, el uso de claves constituye la firma electrónica de la persona autorizada, como si se efectuara una operación

---

---

con la firma autógrafa suscrita por el apoderado del usuario, en su representación.

#### **2.10.5. Uso de claves.**

Prevía solicitud por escrito en la cual se indique los nombres de los operadores responsables de su uso; la Bolsa Mexicana de Valores proporciona a cada usuario el número de claves de acceso que requieran para poder ingresar al sistema, una por cada estación de trabajo fija. La entrega de estas claves, se realiza a través del director general de cada casa de bolsa, que a su vez, designa a un funcionario responsable del control de uso y de los cambios en las claves de acceso. Los operadores de piso que usen las claves de acceso están obligados a cambiarlas en la primera ocasión en que las utilicen, así como a modificarlas con una periodicidad de cuando menos tres meses.

#### **2.10.6. Responsabilidad de las Casas de Bolsa.**

Cuando los operadores designados por los usuarios utilicen las claves personalizadas de acceso para concertar operaciones, las casas de bolsa asumen plenamente las obligaciones derivadas de la operación; no pudiendo alegar mal uso de las claves, o que las mismas fueron utilizadas por personas no autorizadas. Los usuarios deberán guardar absoluta confidencialidad respecto a las claves de acceso que les sean proporcionadas, por lo que responderán de los daños y perjuicios que se causen por su culpa, o por negligencia en el cumplimiento de esta obligación. Asimismo, responderán por los daños y perjuicios originados por la falta de confidencialidad de alguno de sus directivos, empleados o apoderados, sin perjuicio de las acciones legales que contra los mismos procedan.

#### **2.10.7. Libro Electrónico.**

En el Procedimiento por subasta, todas las posturas presentadas se inscriben en el Libro Electrónico de Ordenes. El Consejo de la Bolsa determinará el procedimiento de registro y tendrá la facultad de revisar y modificar el procedimiento de fijación de precios de las acciones que se negocian por subasta, o por cualquier modalidad operativa adicional. Dichos

procedimientos serán autorizados por la Comisión Nacional de Valores y serán incorporados al manual de operaciones.

## **2.11. PROCEDIMIENTO DE OPERACIÓN.**

### **2.11.1. Ciclo Operativo del Procedimiento de Subasta Electrónica.**

El ciclo operativo del procedimiento de subasta electrónica en el Mercado Intermedio consta de cuatro fases:

a) Pre-apertura: En la pre-apertura los operadores podrán registrar, modificar y/o retirar sus órdenes, en tanto no afecten a un tercero, o se esté efectuando un pareamiento virtual, a un precio único. Las casas de bolsa pueden consultar al respecto volumen y precio de las órdenes participantes, incluyendo la especificación de las posturas propias y el precio posible de asignación, identificando oportunamente las variaciones que por entrada de nuevas posturas modifiquen dicho precio. Durante esta fase, el sistema electrónico aceptará todas las posturas efectuadas por las casas de bolsa, sin realizar hecho alguno.

b) Apertura: La fase de apertura corresponde propiamente a la sesión de remate y en ella se desarrollan las actividades de actualización de cartera, colocación de órdenes, cruces, modificación y retiro de órdenes, invocación de consultas, emisión y difusión de mensajes; actualizando los libros de lotes y picos, así como el índice de precios y cotizaciones. Una vez concluido el análisis de ofertas, la Bolsa establece un precio único de remate y formaliza las operaciones generadas.

c) Revisión: En esta fase no se aceptan órdenes y responde a la necesidad de verificar por parte de los administradores del sistema, que todos los procesos operativos de remate se efectúen con apego a las leyes y reglamentos vigentes.

d) Emisión de Reportes: Una vez concertadas las operaciones en el sistema electrónico, la Bolsa difunde los hechos a través de las terminales de los usuarios y los notifica a la C.N.V. mediante la remisión del acta de remate, en los términos previstos en el Reglamento de Operaciones Automatizadas. La impresión de reportes, tanto administrativos como

operativos, se lleva a cabo en la cuarta fase y los usuarios pueden solicitarlos desde las estaciones de trabajo, salvo los que son de uso exclusivo para el control de operaciones.

#### **2.11.2. Transparencia del Registro de Posturas.**

Los operadores disponen de información a tiempo real de la oferta y demanda de los títulos a rematarse. Este mecanismo garantiza que las posturas mantengan una cierta continuidad en los precios de oferta y equilibrio en cuanto a los montos de operación de los valores. en el proceso automatizado, los operadores pueden conocer las posturas previamente ingresadas en firme y registrar su contrapostura desde su terminal. El sistema efectúa la asignación automática a las mejores propuestas equivalentes.

#### **2.11.3. Precio Único de Subasta.**

Una vez concluida la fase de apertura, el sistema electrónico calcula el precio único de asignación y, genera los hechos respectivos, buscando en todo momento el mejor precio de compra y volumen, considerando todas las posturas registradas en el sistema electrónico.

#### **2.11.4. Asignación de Precios en Subasta.**

El sistema efectúa el siguiente proceso de fijación de precio:

a) Ordena las posturas de venta en orden ascendente de precios y las de compra en orden inverso.

b) Se toman las posturas de venta correspondientes al menor precio para parearlas con aquellas posturas de compra a precio mayor o igual que la postura de venta que se esté asignando.

c) En forma automática, el sistema va casando las posturas de ventas, en orden ascendente de precio, con los montos de las posturas de compra aún no entendidas, cuyos precios sean mayores o iguales a los de la postura de venta que se esté asignando.

d) El precio único de todas las operaciones de compraventa en la subasta es el que corresponda a la última postura de compra o venta que reciba asignación conforme a este procedimiento, aunque el monto de esta última subasta no se satisfaga por completo. En caso de igualdad de posturas, la asignación se resolverá conforme al principio de prioridad en tiempo, prioridad en derecho. Porcentaje de variación de precios con respecto al último hecho anterior será la diferencia con el último resultado de subasta, o el precio ajustado que se tenga registrado.

#### **2.11.5. Igualdad de Posturas.**

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

a) Si el empate es de dos precios, se elige el que muestre mayor volumen acumulado para asignar.

b) Si el empate es con más de dos precios, sólo se considera el precio más alto que muestre exceso de compra o demanda, y el precio más bajo que muestre exceso de venta o de oferta.

c) Cuando el exceso de demanda es superior al exceso de oferta, se elige el precio mayor. Por el contrario, cuando el exceso de oferta sea superior al exceso de demanda se prefiere el precio inferior. Si ambos excesos son equivalentes, prevalece el precio más próximo al último hecho anterior. Si ambos precios son equidistantes, se elige el mayor.

#### **2.11.6. Posturas sin Asignar.**

Terminada la generación de hechos, el sistema electrónico separa las posturas sin asignación y les da vigencia hasta la subasta siguiente, sin que exceda del fin de semana. Todas las órdenes son retiradas al cierre del último día hábil de cada semana. Los operadores pueden limitar sus posturas a una o más sesiones.

---

### **2.11.7. Determinación del Precio en Negociación por Subasta.**

A continuación se presenta una versión resumida del algoritmo de determinación del precio en la negociación por subasta para, posteriormente, ilustrar con algunos ejemplos numéricos dicho proceso. El algoritmo se realiza en diversas fases, las cuales están basadas en criterios definidos para resolver situaciones como son los empates en cantidades a un mismo precio. La secuencia es la siguiente:

1. Después del periodo de recepción de posturas de compra y de venta, se construye una tabla de posibles precios de remate.
2. En la tabla se identifican todos los precios que producen la máxima cantidad de volumen a operar.
3. Si sólo un precio produce la máxima cantidad de volumen, ese será el precio único de subasta. En estas circunstancias, se realiza la asignación y resulta innecesario cualquier proceso futuro del algoritmo.
4. Si varios precios producen el mismo volumen máximo a operar, entonces continua el algoritmo
5. A partir de dicha información, el algoritmo sólo considera esos precios que están produciendo la máxima cantidad volumen.
6. De todos los precios que están produciendo el volumen máximo, sólo selecciona a dos de esos precios, ya que los demás podrían dejar una postura en el libro a un precio mejor que el de subasta. Los precios se eligen bajo el siguiente criterio:
  - a) en una secuencia del peor precio de compra, busca en la tabla y encuentra un primer precio en el que el máximo volumen disponible a operar excede la máxima cantidad de volumen. La secuencia del peor precio es descendente en el lado de la compra y ascendente del lado de la venta. Los dos precios que serán elegidos son el precio encontrado en (a) y el precio inmediato anterior al localizado en (a).

b) si no existe un precio que exceda la máxima cantidad de volumen en el lado de la compra, entonces busca por el lado de la venta en una secuencia que comienza con el peor precio hasta el mejor precio en el que el volumen disponible excede a la máxima cantidad de. Los dos precios a ser elegidos son el encontrado en (b) y el precio inmediato anterior al localizado en (b).

c) si no existe volumen disponible que exceda la máxima cantidad de volumen en el lado de la venta entonces sólo hay dos precios produciendo la máxima cantidad de volumen.

7. Ahora sólo se consideran esos dos precios, seleccionando uno de acuerdo al criterio siguiente:

a) Si dentro de los renglones de la tabla correspondientes a los dos precios existen más vendedores que compradores, se elige el precio más bajo como el precio del remate.

b) Si dentro de los renglones de la tabla correspondientes a los dos precios existen más compradores que vendedores, se elige el precio más alto como el de remate.

c) Si dentro de los renglones de la tabla correspondientes a los dos precios existen tantos compradores como vendedores, entonces la elección del precios se realiza del modo siguiente:

- Se elige el precio más cercano al último hecho anterior y ese será el precio de remate.
- Si ambos precios equidistan del último hecho anterior, éste será el precio del remate.

### **EJEMPLOS.**

Un sólo precio de subasta.

Se abrirá un periodo de recepción y acumulación de posturas de compra y venta de valores durante un periodo para, posteriormente, consolidar las órdenes y decretar la asignación a un precio único, que corresponde al máximo volumen operado posible.

ACCION XYZ

Determinación del precio de remate.

Posturas de compra	Órdenes acumuladas	Precio	Órdenes acumuladas	Posturas de venta
10,000			275,000	50,000
15,000	25,000	25		
30,000			225,000	25,000
20,000		24		25,000
25,000	100,000			25,000
10,000			150,000	33,000
10,000		23		2,000
5,000	125,000			5,000
50,000			110,000	30,000
50,000		22		25,000
100,000	275,000			5,000
40,000			50,000	5,000
10,000		21		20,000
10,000				10,000
5,000	330,000			15,000

Cuadro 2.3. Ejemplo Determinación del Precio de Remate de una Acción

En el ejemplo del cuadro, el algoritmo determina que el precio al que se maximiza el volumen de transacciones (125,000) es de 23. Ello implica que todas las posturas ubicadas a la izquierda de la cantidad de 125,000 en la gráfica de abajo tendrán asignación, en tanto que las ubicadas a la derecha de la cantidad de equilibrio tendrán que ser reformuladas en función de la información difundida en el proceso de subasta para su presentación en el siguiente remate.

DETERMINACION DEL PRECIO DE REMATE.

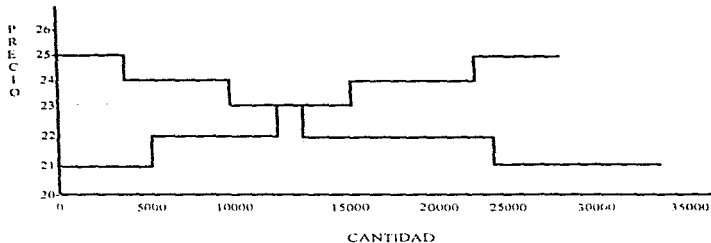


Figura 2.1. Muestra Gráfica de la Determinación del Precio de Remate.



---

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

1. Se tomaron la o las posturas de venta correspondientes al menor precio, para atender en orden ascendente de precios, aquellas posturas de compra a precio mayor (en orden descendente) o igual que la postura de venta que se está asignando.
2. Posteriormente, se tomó la postura de venta siguiente en orden ascendente de precio para atender los montos de las posturas de compra aún no atendidas, cuyos precios sean mayores o iguales a los de la postura de venta que se está asignando.
3. El precio único al que se celebraron todas las operaciones de compraventa en la subasta corresponde a la última postura de compra o de venta que recibió asignación conforme a este procedimiento, aunque el monto de esta última postura no se satisfizo por completo.

En el caso de que se hubiera presentado un empate de posturas al mismo precio, la asignación se hubiese resuelto conforme al principio de prioridad en tiempo prioridad en derecho.

#### **Determinación del Precio de Subasta en caso de empate en cantidades a distintos precios.**

Cuando el algoritmo de determinación del precio de subasta encuentra sólo un precio que maximiza el volumen de transacciones, ese será el precio único que permitirá realizar las asignaciones correspondientes, como en el ejemplo anterior. En estas circunstancias, cualquier proceso futuro del algoritmo resulta innecesario.

Sin embargo, cuando se encuentran distintos precios que maximizan el volumen a operar el algoritmo continua un proceso de desempate, bajo los criterios que se mencionan a continuación.

Periodo de recepción y acumulación de órdenes.

Posturas de compra		Posturas de venta	
volumen	precio	volumen	precio
100,000	104	100,000	98
100,000	104	100,000	100
100,000	102	100,000	104
100,000	98	100,000	104

1. El algoritmo construye la tabla de oferta y demanda y, además, encuentra todos los precios que producen la máxima cantidad de volumen a operar.

Volumen total de compra disponible a operar en precio	Posturas de compra disponible en cada precio (Volumen)	Possible precio de subasta	Posturas de venta disponible en cada precio (Volumen)	Volumen total de venta disponible a operar en precio	Volumen total a operar en precio. (Máxima cantidad de volumen)
200,000	200,000	104	200,000	400,000	200,000
300,000	100,000	102	0	200,000	200,000
300,000	0	100	100,000	200,000	200,000
300,000	0	98	0	100,000	100,000
400,000	0	98	100,000	100,000	100,000

Tabla 2.2 Ejemplo del Algoritmo de Determinación del Precio de Subasta.

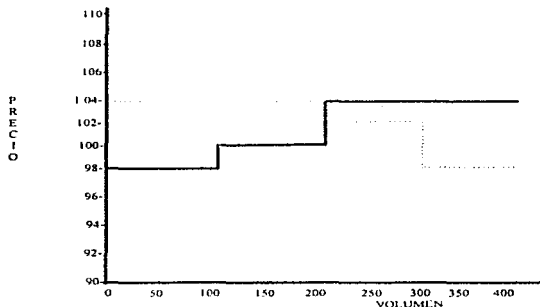


Figura 2.2. Muestra Gráfica del Algoritmo de Determinación del Precio de Venta.

- 
2. En cuenta los precios que producen la máxima cantidad de volumen: 104, 102 y 100
  3. No se aplica
  4. Continúa el algoritmo.
  5. Se consideran los renglones correspondientes a los precios de 100, 102 y 104.
  6. (a) El primer precio del lado de la compra en el que el volumen disponible excede la máxima cantidad de volumen es 102. De esta manera se seleccionan los precios de 104 y 102.

Es conveniente advertir que si se hubiese seleccionado el precio de 100 como el precio de subasta, las posturas hubieran quedado en el libro después del hecho de subasta con un precio de compra de 102, no se pueden dejar posturas con un precio mejor que el precio de subasta de este modo, el precio de 100 no puede fungir como el precio de la subasta.

(b) No se aplica.

(c) No se aplica.

7. (a) El algoritmo tendrá que elegir entre 104 y 102 el precio de la subasta. Entre ambos precios, el volumen máximo de compra es 300,000, en tanto que el volumen máximo de venta es de 400,000. debido a que el número de vendedores no excede al de compradores, se selecciona al precio más bajo de los dos. El precio de subasta es de 102.

(b) No se aplica.

(c) No se aplica.

### **2.11.7. Control Operativo.**

El sistema electrónico de valores cuenta con un área administrativa, designada Control Operativo, la cual garantiza una adecuada administración del sistema, con estricto apego a las leyes y las disposiciones de la Bolsa y de la C.N.V. El área de Control Operativo se responsabiliza de mantener los archivos maestros de emisiones, usuarios y operadores. A través del propio sistema puede decretar suspensiones administrativas y transmitir mensajes de interés general.

---

### **2.11.8. Presidente del Remate.**

La sesión de remate electrónico es presidida por un funcionario de Bolsa Mexicana de Valores, quien tiene facultades para declarar desierta alguna subasta cuando no existan condiciones para determinar los precios. Además, puede rechazar posturas del libro electrónico cuando no se apeguen a lo previsto en el Reglamento, o provoquen condiciones desordenadas en el mercado.

### **2.12. INTERMEDIACION.**

#### **2.12.1. Servicios que prestan las casas de bolsa.**

Para lograr la inscripción de emisoras y títulos en el Mercado Intermedio, las casas de bolsa prestan asesoría y servicio de tramitación a sus clientes, especialmente a lo referente a:

a) Preparación de negocio en relación a la obtención histórica fidedigna de la empresa; sus antecedentes financieros, jurídicos y administrativos; así como de su mercado y competencia.

b) Evaluación del negocio; identificando las unidades estratégicas, comparadas con la competencia nacional y extranjera; análisis de políticas con proveedores y clientes; calificación del manejo de activos, créditos y capital de trabajo; gastos administrativos y corporativos.

c) Inscripción, promoción bursátil de la empresa y diseño de estrategias de colocación primaria.

d) Vigilancia y control del post-mercado, mediante seguimiento del historial bursátil, creación de oferta de papel e incremento de la liquidez.

#### **2.12.2. Control de Cumplimiento de los Requisitos de Inscripción.**

Las casas de bolsa tienen la obligación de verificar que las empresas emisoras que representan, cumplan con los requisitos para el mantenimiento de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ya sea en la sub-sección A o B, según corresponda. Asimismo, deben cautelar que se

respeten las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, de la C.N.V. y del Reglamento General del Interior de la Bolsa.

### **2.12.3. Información que deben reportar las casas de bolsa.**

Los intermediarios que participen en las operaciones que se realizan en el Mercado Intermedio, por cuenta propia o de terceros, deben informar respecto al número de inversionistas e importe promedio de inversión valuada a precio de mercado; respecto de todas y cada una de las series accionarias inscritas en la Sección A o en la Sección B del mercado de valores, incluidas en las carteras que manejen o administren, con la periodicidad y en los términos que determine el Consejo de la Bolsa.

### **2.13. ESPECIALISTAS BURSÁTILES.**

La reforma a la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial el 4 de enero de 1990, agregó una nueva categoría de intermediario bursátil. El artículo 22 Bis define sus funciones y atribuciones y destaca su calidad de formador de mercado de los valores en que se registre como especialista.

#### **2.13.1. Funciones del Especialista.**

Los especialistas bursátiles son intermediarios autorizados por la Comisión Nacional de Valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y miembros de la Bolsa en calidad de socios, al igual que las casas de bolsa. Su función principal es mantener un mercado ordenado y transparente en las operaciones de las acciones en las que sean especialistas; lo cual, en el Mercado Intermedio, les permite mantener continuidad en los precios, minimizando los desequilibrios temporales entre la oferta y la demanda.

Además, los especialistas bursátiles están facultados para recibir préstamos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, celebrar reportes y préstamos sobre valores; así como invertir en acciones de entidades financieras del exterior.

---

### **2.13.2. Formas de Intermediación.**

El especialista puede realizar funciones como intermediario (broker) o por cuenta propia (dealer). Como intermediario, el especialista concilia órdenes de mercado (que se ejecutan al precio prevaleciente en Bolsa) y órdenes condicionadas (se realiza a un precio establecido por el cliente) recibidas de otros intermediarios, las cuales va registrando en su libro de órdenes. Asimismo, puede realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos; o bien, que favorezcan las condiciones de liquidez en el mercado y propicien una mayor diversificación de las operaciones.

### **2.13.3. Función en el Mercado Intermedio.**

La figura del especialista bursátil adquiere singular importancia en los Mercados Intermedios ya que, además de mantener estables las condiciones de oferta en este mercado, ha de buscar la promoción de los valores que le sean asignados o en los que sea especialista. Los especialistas bursátiles pueden celebrar operaciones directamente con el público inversionista, cuando así lo autorice la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

### **2.13.4. Como Formador de Mercados.**

El especialista está destinado a proporcionar liquidez y estabilidad a las acciones de su competencia, comprando cuando el mercado carece de demanda y vendiendo cuando se carece de oferta. En su papel agilizador, el especialista bursátil sirve de enlace en las operaciones entre compradores y vendedores; a la vez que opera por cuenta propia a fin de añadir estabilidad y profundidad al mercado.

### **2.13.5. Inscripción en el Registro de Intermediarios.**

Los especialistas bursátiles, para inscribirse en la Sección de Intermediarios del Registro nacional de Valores e Intermediarios, deben estar constituidos como sociedades anónimas con régimen de acciones y utilizar en

---

su denominación, o en seguida de ésta, la expresión especialista bursátil, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores. Además, deben presentar un programa de trabajo que incluya un estudio de viabilidad de la sociedad y sus objetivos a corto y mediano plazo, acordes con las condiciones de trabajo.

#### **2.13.6. Prohibiciones al Especialista Bursátil.**

A los especialistas bursátiles no les está permitido realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter, con sus emisores, administradores y factores de tales emisores; tampoco deben efectuar operaciones con sus propios accionistas, ni denegar sus servicios respecto de valores de su competencia, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén obligados a operar en el mercado.

#### **2.13.7. Operación por Cuenta Propia.**

Al actuar por cuenta propia, ejecuta operaciones con su propio capital e inventario, ajustándose a ciertas especificaciones sobre los precios a los que tiene que realizar la operación de las acciones asignadas. En casos de desequilibrios, producto de inexistencia de posturas en uno de los lados del mercado, o cuando la diferencia de precios de compra o venta es muy amplio, el especialista puede ajustar gradualmente los precios realizando operaciones por cuenta propia o implementando retrasos en apertura o suspensión de operaciones, previo permiso del funcionario que preside el remate antes de efectuarlas.

#### **2.13.8. Operaciones con Casas de Bolsa.**

En ocasiones, las casas de bolsa reciben órdenes condicionadas que requieren seguimiento y vigilancia de los precios, para que en el momento en que coincidan con la orden de su cliente, se pueda ejecutar la operación; en cuyo caso puedan transferir la orden a un especialista, quien la anota en su libreta de órdenes para ejecutarla cuando considere adecuado.

---

### **2.13.9. Obligaciones del Especialista Bursátil.**

Los especialistas bursátiles que participen en el mercado accionario mexicano, estarán obligados a proporcionar, periódicamente, información estadística a la Comisión Nacional de Valores respecto a las actividades y operaciones que realicen. Esta información se proporcionará de forma global por tipos de negociaciones efectuadas, sin mencionar los nombres de los clientes.

### **2.14. CUSTODIA DE VALORES.**

#### **2.14.1. Depósito.**

S.D. Indeval, institución para el depósito de valores, ha desarrollado la infraestructura operativa automatizada para cumplir eficazmente la función de custodia, administración, compensación y liquidación de los valores emitidos por estas empresas emisoras.

#### **2.14.2. Título Único.**

El depósito de valores emitidos por empresas cotizadas en el Mercado Intermedio, opera preferentemente bajo la modalidad de título único; logrando con este esquema hacer frente al incremento en el volumen físico de los títulos y lograr la inmovilización total de los instrumentos del Mercado Intermedio; lo cual responde a la necesidad de minimizar los riesgos por el manejo físico de documentos y tender hacia la desmaterialización de los títulos-valor.

#### **2.14.3. Manejo de Cuentas.**

S.D. Indeval ha desarrollado los mecanismos y procedimientos para lograr una incorporación total de los títulos que cotizan en el Mercado Intermedio, así como el establecimiento de técnicas operativas para la administración de estos valores, realización del ejercicio de derechos y sistemas de información oportuna y precisa a los usuarios. Estas operaciones se han incorporado a través de los módulos del Sistema Interactivo de Depósito de Valores; el cual dispone de módulos de consulta en las oficinas de los intermediarios.



---

**2.14.4. Servicio a Empresas Medianas.**

Las funciones y procesos destinados a manejar las cuentas de depósito de valores emitidos por empresas que cotizan en la Sección "B" del Mercado de Valores se han diseñado atendiendo a la simplificación y agilidad en los trámites legales de inscripción y apertura de cuentas; dentro de un esquema de tarifas reducidas, en apoyo al crecimiento y desarrollo del Mercado Intermedio y de las empresas que se incorporen al financiamiento bursátil.

**CAPITULO III**  
**INVERSION EXTRANJERA**

## CAPITULO III.

### INVERSION EXTRANJERA.

Los países subdesarrollados como es el caso de México, preocupados por su vulnerabilidad en cuanto a su capacidad negociadora y desarrollo, establecen medidas proteccionistas para controlar y limitar la inversión extranjera, optando por los préstamos institucionales, pues se consideraba en años anteriores, que esta última forma de financiamiento implicaba menor peligro para la soberanía nacional.

Lo anterior provoca grandes rezagos en estas economías, de los países que lo llevan a cabo, pues se concentran en sus mercados internos, lo que implica que al no experimentar una competencia real, descuiden la calidad y eficiencia en los procesos productivos.

Hoy en día, se está enfrentado en mayor escala una competencia a nivel internacional en la que el mundo es sólo un mercado y fuente de insumos, es decir, que para competir es necesario producir donde las materias primas reúnan la mejor calidad y precio, para ofrecerlos en los mercados más rentables, y es así, que el factor tecnológico juega un papel determinante en el aprovechamiento de recursos y ventajas comparativas.

En este sentido, la inversión extranjera puede contribuir para colocar a países como México en una posición más ventajosa a nivel internacional, ya sea a través de alianzas que le faciliten la entrada a otros mercados, pero sobre todo por la aportación de conocimientos, tecnología y capacidad administrativa que trae consigo más que, por la entrada de capitales.

#### 3.1. PAPEL DE LA INVERSION EXTRANJERA PARA EL INVERSIONISTA.

Independientemente de su nacionalidad, el inversionista por regla general, espera obtener los máximos beneficios de los proyectos en que participa; aún a pesar de que en algunos casos los costos o los riesgos sean altos, si estima que el rendimiento o los beneficios serán superiores. A continuación se analizan algunas consideraciones que deben tomarse en cuenta al decidir invertir fuera del país de origen y específicamente en México.

## 1. El Estado de la Economía del País Receptor.

- El Saneamiento de las Finanzas Públicas. Un factor importante ha sido el cambio en la estructura del financiamiento, reduciendo y renegociando los créditos externos, como se aprecia en las siguientes figuras:

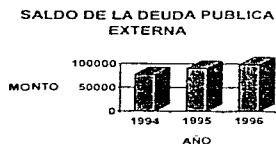


Figura 3.1. Saldo de la Deuda Pública Externa Neta Total (Millones de dólares)

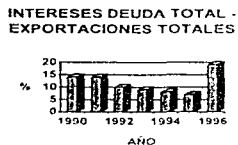


Figura 3.2. Intereses de la Deuda como Porcentaje de las Exportaciones Totales en Diciembre de 1996 Fuente: SHCP

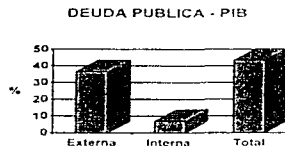


Figura 3.3. Deuda Pública como porcentaje del PIB en 1996

**ENDEUDAMIENTO ENTRE PAISES  
DEL OCDE**

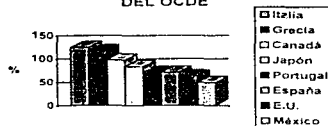


Figura 3.4. Registra México menor nivel de endeudamiento entre los países del OCDE en 1995.

Parte de este desendeudamiento se ha sustituido por la colocación de valores en el mercado, intentando aumentar el plazo, cada vez en mayor proporción y siguiendo un proceso de baja en las tasas de interés, lo cual ha mejorado la situación financiera del sector, como se muestra en las siguientes figuras:

**DEUDA PUBLICA INTERNA**

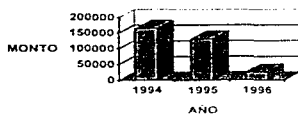


Figura 3.5. Saldo de la Deuda Pública Interna Neta Total (Millones de dólares)

**DEUDA INTERNA DEL SECTOR  
PUBLICO A TRAVES DE VALORES**

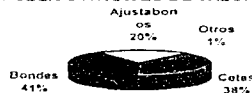


Figura 3.6. Colocación de la Deuda Interna del Sector Público a través de Valores. Distribución Porcentual. Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos, 1996.

**TASAS DE INTERES**

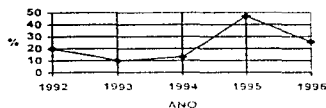


Figura 3.7. Tasas de Interés en el Mercado Nacional. Promedio Anual.

Por otra parte, la generación de ingresos tributarios a través de una política fiscal en la que se amplía la base gravable, así como el número de causantes, y los ingresos extraordinarios por la venta de entidades paraestatales, han contribuido a lograr una mejoría en el superávit financiero del Producto Interno Bruto.

INGRESOS DEL GOBIERNO POR IMPUESTOS EN 1996. (Millones de pesos)	
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	90,029
Impuesto al Valor Agregado (IVA)	78,689
Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios	41,153
Otros Impuestos:	20,928
Impuesto al Comercio Exterior	14,296
Impuesto sobre Tenencia	4,090
Impuesto al Activo	2,569

Fuente: Ley de Ingresos de la Federación 1996

Cuadro 3.1. Ingresos del Gobierno por Impuestos en 1996.

- El Control de la Inflación. A través de los diversos acuerdos económicos en que el gobierno, trabajadores y empresarios concertan la estabilización de precios. Tales medidas contribuyen en gran medida a una reducción muy significativa de la inflación:

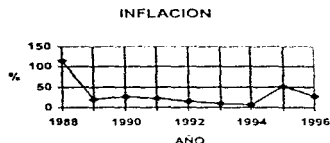


Figura 3.8. Índice de Inflación

- La Activación de la Planta Productiva. Las principales medidas que se han tomado para el logro de este objetivo, son la apertura comercial, lo que implica dar facilidades a la exportación de productos y la importación de materias primas y bienes de capital. La venta de empresas, propiedad del Estado, para fomentar la eficiencia de los procesos productivos y por tanto una mayor competitividad de los productos nacionales en el exterior; ya que

ante la incapacidad del Estado para canalizar recursos para la modernización de estas empresas, se tomó la decisión de dejar esta tarea en manos privadas.

Así mismo, se han implementado incentivos fiscales para promover la reinversión de utilidades, dotando de recursos a la industria y evitando la fuga de capitales, además del apoyo de la inversión estatal en infraestructura, han redundado en un desequilibrio del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años.

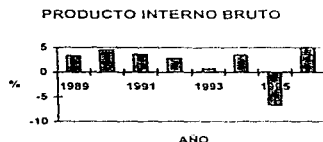


Figura 3.9. Producto Interno Bruto. Anual.

## 2. Política Fiscal.

Otro aspecto que debe considerarse al proyectar invertir en el extranjero, es la política fiscal del país receptor. Es posible que las tasas aplicables sean más altas o más bajas que las del país de origen o que existan ciertas trabas al retiro de utilidades; esto implica un aumento en los costos, lo cual no necesariamente significa que un proyecto de inversión deje de ser rentable.

Así pues, en México el impuesto al ingreso de las empresas que es el gravamen más importante, actualmente es de un 34% , y se está buscando la homogeneización de las tasas impositivas para ubicarla a un nivel competitivo con los países con los que lleva a cabo la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA CORPORATIVO (%)				
PAIS	Mínimo	Intermedio	Máximo	Promedio
México	--	---	---	35.0
E.U.A.	34.0	38.6	43.1	38.3
Canadá	38.8	43.8	45.8	43.3

Fuente: Business México

Cuadro 3.2. Impuesto Sobre la renta Corporativo de México, E.U. y Canadá

### 3. Acceso a Nuevos Mercados.

Una manera de incrementar los ingresos reales es la ampliación de la base de consumidores, lo cual se logra mediante la penetración en nuevos mercados.

En este sentido, México constituye una gran oportunidad al contar con una población aproximada de 90 millones de habitantes, lo que lo ubica como una potencia como consumidor de productos.

La cercanía de México con Estados Unidos, la eliminación de barreras comerciales con este país y la integración de un bloque económico junto con Canadá, colocan al país en una situación privilegiada que constituye una estupenda puerta para otros países, de penetrar al mercado más grande del mundo.

### 4. Costos de Producción.

El nivel de los costos de producción determina de manera importante el incremento en las utilidades, su reducción puede darse de varias maneras: ya sea a través de insumos de bajo costo, de mano de obra barata o cambios tecnológicos que permitan mayor eficiencia en la producción.

México cuenta con abundantes recursos minerales (petróleo, oro, cobre, plomo, plata, y zinc), marinos (camarón, atún, sardina), ecológicos (áreas



boscosas, tropicales, sabanas y gran variedad de climas que van desde lo seco, pasando por el semi-húmedo y moderado, hasta el húmedo), así como un potencial de fuerza de trabajo del 60% de la población, siendo ambos factores susceptibles de contratarse a un bajo costo.

Igualmente en México, se está construyendo una red de comunicaciones más extensa para facilitar la transportación de la materia prima los centros de producción y de éstos a los centros de consumo.

Otro factor importante son los subsidios del gobierno a algunos materiales indirectos de la producción tales como el agua y la electricidad, lo que reduce los costos totales; aunque la tendencia es hacia la eliminación gradual de estos subsidios.

En conclusión, México es un país en que se conjuntan actualmente una serie de condiciones, se trata de propiciar una estabilidad económica y política, sus relaciones y cercanía con los Estados Unidos entre otras cosas, lo que lo hace ser un lugar con ventajas para la inversión extranjera.

### **3.2. LA INVERSION EXTRANJERA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE QUIEN LA RECIBE.**

La inversión extranjera puede aportar una serie de ventajas para el país al que se oriente, siempre y cuando sean nuevas inversiones y no un simple traspaso de propiedad. Incluso puede estimular a los inversionistas locales a canalizar capitales hacia actividades productivas en su propio país. En seguida se mencionan los principales beneficios de este tipo de inversión para el país anfitrión, así como las situaciones en que dichos beneficios pueden llegar a tornarse perjudiciales.

1. La inversión extranjera suele traer consigo su propia tecnología, lo que contribuye a mejorar el nivel tecnológico en que se encuentra el país que la recibe, especialmente en países en vías de desarrollo como es el caso de México. Esta situación se acentúa, si además, se forman centros de investigación en el país receptor, para capacitar técnicos nacionales, a parte de tecnología, la inversión extranjera puede aportar nuevas técnicas administrativas y de mercadeo que pueden aportar nuevas técnicas

administrativas y de mercadeo que pueden aprovechar los empresarios nacionales.

Por otra parte, la transferencia de tecnología puede ser un arma para el inversionista extranjero, para competir con las empresas nacionales, pudiendo llegar incluso, a desalojarlas del mercado y formar monopolios o carteles.

2. La introducción de nuevos capitales, puede contribuir a la explotación de recursos hasta el momento inexplorados por el país receptor, debido a la carencia de la infraestructura necesaria para llevarla a cabo, esta ventaja puede convertirse en una desventaja si la inversión se concentra actividades estratégicas, pues proporciona al inversionista extranjero una mayor injerencia en las decisiones económicas e incluso políticas del país anfitrión.

3. La inversión extranjera puede generar fuentes de trabajo nuevas, contribuyendo así a disminuir el desempleo, ya sea en forma directa, mediante la creación de nuevas empresas o la expansión de las ya establecidas; o en forma indirecta, si a raíz de las necesidades de esta inversión se crean necesidades de inversión se crean nuevas empresas que se dediquen a la explotación de explotación de los insumos que las primeras necesitan para proveerlas de ellos.

Esta ventaja, es válida cuando la inversión sea de magnitud considerable y sea más intensiva en mano de obra que en capital.

4. Todos los países elaboran planes a nivel nacional, en que se trazan los lineamientos para su desarrollo económico, en las que la inversión extranjera puede contribuir a financiar este desarrollo, el cual provocará un aumento en el producto interno bruto y por ende en la oferta agregada y en la demanda de trabajo, así como el aporte tecnológico. Sin embargo, si sus intereses no son compatibles con los planes de desarrollo del país anfitrión, es muy posible continúen funcionando bajo sus propias políticas, obstaculizando dichos planes.

5. La inversión externa al recibirse y al reinvertir sus utilidades, favorece la balanza de pagos del país que la recibe; en caso contrario, al pagar dividendos ésta se ve afectada por la fuga de divisas, especialmente si se lleva a cabo en forma repentina, pues además de las repercusiones sobre la balanza de pagos

puede generar desempleo, alteración de la oferta agregada, no solo de la rama en la que se realiza, sino también en otras ramas relacionadas con ella.

Por último, cabe señalar que la inversión foránea esta orientada prácticamente hacia las ramas altamente rentables, favoreciendo a las empresas que por su naturaleza ofrezcan un alto índice de eficiencia, ocasionando que aquellas que no lo sean, tiendan a desaparecer, pues difícilmente podrian competir en costos y calidad.

En este sentido, en México se encuentran reguladas de la forma más completa posible, las bases sobre las cuales el capital externo puede participar en las diferentes actividades económicas del país, protegiéndolo ya sea a través de subsidios o barreras arancelarias a las áreas más débiles de la economía, así como aquéllas que por considerarse prioritarias, las reserva para sí.

### **3.3. TIPOS DE INVERSION EXTRANJERA.**

#### **3.3.1. DIRECTA.**

Se entiende por inversión extranjera directa (IED), los recursos financieros y los bienes tangibles propiedad de personas físicas o empresas extranjeras que se aportan al capital social de empresas mexicanas o que se aplican en el país a través de sucursales de las propias empresas extranjeras.

La inversión extranjera directa se destina a crear empleos, fábricas, construir infraestructura, para ayudar en el desarrollo del país que la recibe.

La historia de la inversión directa en México, se remonta al gobierno de Benito Juárez, que guiado por las ideas de liberalismo, sentó las bases sobre las cuales ingresarían al país capitales procedentes del exterior.

Bajo la idea de que el progreso de la nación, se basa en la libertad de todas las ramas de la economía. Durante esta época se iniciaron varias obras de infraestructura para la modernización del país -que en su mayoría fueron concluidas hasta el Porfiriato- mediante concesiones, como es el caso de la construcción de ferrocarriles y líneas telegráficas, por ejemplo.

La participación indiscriminada de este tipo de inversión y la explotación de los recursos por parte de las naciones extranjeras durante la época de Porfirio Díaz, provocó un rechazo popular, ya que al aumentar su participación en áreas estratégicas, ejercían mayor influencia política, lo que hizo temer al pueblo mexicano la pérdida de su soberanía, hechos que contribuyeron en parte, al desencadenamiento de la revolución mexicana en 1910.

La situación continuó agudizándose, al grado que el 1938 bajo el presidente Lázaro Cárdenas, decretó la expropiación petrolera, hecho que aunado a la nacionalización de los ferrocarriles y a la reforma agraria, sembró el temor de las naciones extranjeras sobre las consecuencias de invertir en México, por lo que una vez más se vino a bajo la inversión extranjera.

En los gobiernos sucesivos, se dió una tendencia hacia la mexicanización, es decir, a incrementar la participación nacional en las actividades económicas, y en las cuales el estado tuvo cada vez mayor injerencia.

De ahí, que en los 60's, la inversión extranjera se consideraba casi como una intervención extranjera, una pérdida de la soberanía. Durante estos años la inversión extranjera fue tan mal vista en los países en vías de desarrollo. Inversionistas extranjeros que manejaran empresas muy grandes ponían en riesgo el control del país. No se requiere de mucha explicación en esto, el caso de las repúblicas bananeras de Centroamérica, donde la United Fruit ponía y quitaba gobiernos, el caso de las industrias petroleras antes de la nacionalización de 1938 en México, donde estas compañías ponían en serios aprietos a los gobiernos mexicanos y muchos etcéteras que se han conocido en América Latina, sirven de ejemplo de la pérdida de control que implica aceptar inversión extranjera.

Así, durante todo este tiempo no se contaba con un ordenamiento jurídico que sistematizara los criterios sobre inversión extranjera, por lo que a falta de éste, se basaban para tal efecto en el artículo 27 Constitucional, así como en leyes secundarias y en acuerdos sobre la materia, y no fue sino hasta 1973 que se promulgó la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

En los 70's, la inversión extranjera aumentó debido al auge petrolero y una tasas de interés internacionales moderadas, para disminuir durante la primera mitad de los 80's por el estancamiento económico y el problema de la deuda externa, que aunada a las devaluaciones de la moneda en esta década y a la privatización de la banca en 1982, así como a los niveles de inflación que se alcanzaron en esta época entre otros factores. crearon un clima político y económico de incertidumbre y desconfianza, Una de las características permanentes del modelo económico arrancado en 1982, la tecnocracia , el liberalismo, la apertura o como se le quiera llamar, ha sido la confianza en que a través de una mayor inversión extranjera podemos avanzar en el camino del desarrollo.

A partir de 1982 y con variables exactamente inversas de lo que se esperaba, ya que, cae el auge del petróleo y aumentan las tasas de interés internacionales, la idea de que México sólo no podría desarrollarse no había cambiado, lo que modificó fue la fuente buscada de financiamiento: no más deuda externa.

Sin embargo, para finales de la década, la situación cambia, retornando la entrada de capital externo al país. Durante 1991, la composición de la inversión extranjera directa o IED, muestra que los Estados Unidos son la principal fuente de recursos con un 66% y Francia el segundo con un 15.1%.

La pasada administración de gobierno, estuvo orientada a la modernización y al crecimiento económico del país, para colocar al país en una posición competitiva a nivel internacional. Para lograr esto, era necesario contar con una planta productiva con tecnología de punta, y lograr una estabilización económica y el crecimiento de la inversión como fuente de crecimiento, es por esto que la inversión extranjera resulta de vital importancia como proveedor de tecnología y de recursos frescos que no impliquen endeudamiento.

Así mismo, el gobierno toma medidas para fomentar la confianza en el país, tales como la reprivatización de empresas, la apertura comercial, la reducción de la inflación y la promulgación del reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

Durante la presente administración, la tercera del modelo, se ha propuesto complementar los flujos externos con un incremento en el ahorro interno, aunque estas recomendaciones, del Plan Nacional de Desarrollo han sido muy modestas en sus objetivos.

De manera paradójica la devaluación de 1994 ha sido considerada una consecuencia del exceso de inversiones extranjeras de corto plazo, lo que causa confusión en el público no especializado. Por otra parte, antes del modelo actual, sobre todo en los 60 y 70's, la inversión extranjera se consideraba casi como una intervención extranjera, una pérdida de la soberanía.

Tanto la posible confusión en este tema, como la polarización en opiniones y, sobre todo, el que el presidente Zedillo haya basado la recuperación de flujos de inversión extranjera directa en este año y el siguiente hacen necesario analizar, con algún detalle, qué significa esta variable, qué podemos esperar de ella y hasta que punto puede significar riesgos de algún tipo, sean económicos o políticos como alguna vez se hizo.

### **Financiar el Desarrollo.**

El primer asunto importante es entender la necesidad de recibir inversión extranjera. Si no existiese este requerimiento, la discusión sería mucho menos interesante, como lo fue el desarrollo estabilizador, entre 1946 y 1975. En esos años, sobre todo antes de 1970, nuestro país no necesitaba tanto de inversión extranjera para crecer y los flujos de capital internacionales eran significativamente menores. En esos años, las discusiones eran mucho más académicas, más restringidas a los especialistas. Hoy, en cambio, la inversión extranjera es un tema popular.

Crecer se requiere de inversión. Por ejemplo, el Plan Nacional de Desarrollo dice que para poder crear un millón de empleos cada año necesitamos crecer al 5%, lo que exige una inversión equivalente a 24% del PIB. Invertir, como ya se dijo, es construir en fábricas, más carreteras, vías de comunicación, obras de irrigación, infraestructura que nos permita producir más en el futuro. el problema que hay que resolver es de dónde sale el dinero para invertir hoy, y resulta que conforme es mayor la población, mayores son las exigencias de crecimiento y mayor la necesidad de invertir. Hoy, crear un

empleo estable y bien remunerado en las manufacturas cuesta alrededor de 30,000 dólares. Crear un millón de empleos costaría 30,000 millones de dólares y México no tiene hoy esta cantidad disponible para cada año.

De ahí viene también la propuesta gubernamental de incrementar el ahorro interno. Si los mexicanos ahorráramos más, sería menos urgente de atraer dólares, por que buena parte de la inversión necesaria se financiaría con nuestros propios ahorros. Sin embargo, el tema del ahorro interno es suficientemente amplio.

Si financiar el desarrollo en México requiere de flujos de capital amplios e importantes, no debemos olvidar que necesitamos que una parte importante de estos flujos sea en divisas, esto es en monedas fuertes, como el dólar, el marco o el yen. Esto porque parte importante de la inversión se va en máquinas, herramientas e insumos que no se producen en México, por lo que no bastan los pesos, aunque sean en gran cantidad, para cubrir las necesidades de inversión.

Resumiendo: si en otros tiempos México pudo crecer con poca inversión extranjera, ésto ya no es posible. Hoy necesitamos traer inversionistas de otras partes del mundo para poder crecer y para dar empleo a los mexicanos que hoy no lo tienen, y a quienes llegarán pronto al mercado de trabajo. Hoy, la inversión extranjera en México debe ser bienvenida.

### **3.3.2. INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA.**

La inversión extranjera de cartera ( o especulativa, o de portafolio), es simplemente ahorro externo, ahorro de extranjeros que viene a colocarse en la bolsa de valores o en los bonos del gobierno (cetes, tesobonos, bondes, etc.). La inversión extranjera directa es una inversión a largo plazo y es de la que se habló en el punto anterior. La inversión de cartera es esa que se puede mover en cuestión de minutos, máximo en horas, de un país a otro. Se le llama por esto especulativa, porque se mantiene a la búsqueda de grandes rendimientos y no permanece mucho tiempo en ningún lugar.

Es a este segundo tipo de inversión extranjera a la que se le culpa de la devaluación de 1994, con mucha razón, aunque hayan existido razones de peso para que se moviera a la velocidad a la que lo hizo. No hay pues,

paradoja en la causa de la devaluación y las virtudes de la inversión extranjera. Simplemente se habla de dos tipos diferentes de flujos de capital.

En México, la inversión de cartera es un fenómeno reciente, aparece en 1989 de manera formal. La tabla 3.1., nos presenta los dos tipos de inversión directa y de cartera desde 1981 hasta diciembre de 1996. Es muy importante notar que la inversión directa creció de manera significativa durante el sexenio pasado, en particular desde que inició el rumor de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (y después con Canadá). Después de muchos años de andar alrededor de 1,000 millones de dólares anuales, el promedio del sexenio pasado superó los 4,000. un crecimiento muy importante.

Año	Inv. Ext. Directa	Inv. Ext. Cartera
1981	2.8	0.0
1982	1.7	0.0
1983	0.5	0.0
1984	0.4	0.0
1985	0.5	0.0
1986	1.5	0.0
1987	3.2	0.0
1988	2.6	0.0
1989	2.7	0.3
1990	2.6	0.3
1991	4.8	12.8
1992	4.4	18.0
1993	4.4	28.9
1994	8.0	8.2
1995	3.8	-12.0
1996	3.8	26.36

Tabla 3.1. Inversión Extranjera en México (Miles de millones de dólares)  
Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos  
Diciembre de 1996.

Sin embargo, es mucho mayor el crecimiento de la inversión de cartera, pues pasa de cero a casi 30,000 millones de dólares en 1993, notoriamente después de la firma del TLC. Es también interesante ver que aún con la devaluación, la inversión directa continúa. En tres trimestres de 1995 casi alcanzamos los 4,000 millones de dólares. Obviamente a la inversión de cartera no le ocurre lo mismo, se fueron 12,000 millones de dólares en ese mismo lapso. La famosa "confianza" afecta de inmediato a la inversión especulativa, pero no tiene un efecto de inmediato a la inversión especulativa, pero no tiene un efecto tan notorio en la inversión directa.



México se convirtió en uno de los países receptores de inversión más importantes, entre los países en vías de desarrollo (o subdesarrollados, que es finalmente lo mismo). El cuadro 3.2., presenta información sobre la inversión extranjera en todo el mundo. Notéase como la gran mayoría de la inversión se da entre países desarrollados. Entre 1986 y 1990, de 155,000 millones de dólares que se invirtieron cada año en otros países, sólo 26,000 fueron a países en desarrollo, el resto 129,000 millones se transfirió entre países subdesarrollados.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA (Miles de millones de dólares. Promedios anuales)			
	81-85	86-90	90-93
Todos los países	50.0	155.0	n.d.
Países en Desarrollo	14.0	26.0	34.2
China	1.5	3.5	11.0
Resto de Asia	3.5	9.5	8.8
México	4.8	6.5	4.0
Resto de Países en Desarrollo	3.0	4.0	3.4

Fuente: CEPAL, "Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial" Santiago de Chile, 1994, pp. 55, 206. Para el período 1990-1993: IMF, World Economic Outlook, October 1994, pp. 50-52; para México, Banco de México Indicadores Económicos

Cuadro 3.3. Inversión Extranjera Directa a nivel mundial.

Pero la competencia por estos pocos de miles de millones de dólares es brutal. Apenas China, México, Brasil, Chile y algún otro país logran capturar cantidades significativas. La gran mayoría recibe apenas inversiones de cientos de millones de dólares, entre estos países receptores de inversión extranjera, el competidor más importante es precisamente China, como se puede ver en el cuadro 3.3., pasa de un nivel similar al de México en el inicio de los ochentas, a superar casi en tres veces a nuestro país en el principio de los noventa. Pero, si comparamos sólo 1993, China recibió seis veces la inversión que vino a México. Nuestro país superó 4,000 millones de dólares, pero China capturó 27,000 millones.

Es importante esta comparación internacional por que, si bien ha crecido significativamente la inversión en países en desarrollo (14,000 millones en 1981-1985, 34,000 en 1990-1993), el flujo hacia América Latina pasó de 6,000 a 12,000 millones de dólares. No hay ninguna razón para creer que el flujo hacia nuestro continente crezca rápidamente en el futuro. El efecto del TLC en la inversión extranjera apareció desde el anunció de las negociaciones

---

y no cambiará con la entrada en vigor del acuerdo. en este caso, como en muchos otros, el anuncio de los cambios en la economía es el que tiene efectos y no el cambio en sí.

Si el flujo de inversión directa hacia América Latina sigue creciendo al mismo ritmo, podemos esperar que lleguen a México flujos de entre 4,000 y 6,000 millones de dólares cada año. Cantidades nada despreciables, pero muy pequeñas comparadas con el monto del servicio de la deuda externa o con el nivel requerido de inversión para crecer al 5% cada año.

De ahí que la inversión en cartera siga siendo un flujo importante y de ahí que el gobierno mexicano se resista a bloquear estos movimientos de capital de corto plazo, como lo hacen ya otros gobiernos latinoamericanos. Nuestra dependencia del exterior, para poder pagar nuestras deudas, es demasiado fuerte para darnos el lujo de estorbarles el camino a los grandes especuladores.

El tamaño de este "dinero caliente", como le dicen los financieros, es impresionante. El cuadro 3.4., nos muestra el tamaño de riesgo que tomó el presidente Salinas, obviamente con nuestro patrimonio, entre 1990 y 1993 el flujo de inversión extranjera directa a todos los países en desarrollo fue de 34,000 millones de dólares anuales, y México captó cuatro mil, poco menos del 12%. Pero, en ese mismo lapso la inversión de cartera quedó ligeramente abajo de los 27,000 millones de dólares anuales y nuestro país recibió, cada año 15,000 millones de dólares, es decir, 57.5% de la inversión especulativa en países en desarrollo. No fuimos los más beneficiados por la inversión que crea empleos y deja infraestructura, pero nos llevamos más de la mitad del dinero destinado a especular, a ganar dinero con sólo apostar dinero, la que no deja nada atrás.

Esta inversión de cartera es la que se quería ir en 1994 y hubo que detenerla con Tesobonos, nada más mientras pasaban las elecciones y con la esperanza de que recuperaran la "confianza" en nuestro país. Una vez más fallaron las expectativas.

INVERSION EXTRANJERA ENTRE 1990 - 1993 (Miles de millones de dólares)		
	Directa	Cartera
Países en Desarrollo	34.2	26.8
Asia	19.8	7.2
África	1.4	0.7
América Latina	11.0	17.0
Resto de Países en Desarrollo	2.0	1.4
México	4.0	15.4

Fuente: IMF, World Economic Outlook, October 1994; para México, Banco de México, Indicadores Económicos

Cuadro 3.4. Inversión Extranjera a nivel mundial entre 1990 - 1993

### 3.3.2.1. VIA BOLSA.

#### A. Situación Actual.

El Mercado de Valores en México, hoy en día es un sistema estructurado, que cuenta con instalaciones especiales e instituciones constituidas especialmente para éste propósito, así como mecanismos y organismos de vigilancia del sano y correcto funcionamiento del mismo.

Gracias al apoyo del Gobierno y al desarrollo de la economía, el Mercado de Valores ha experimentado un vertiginoso crecimiento, tornándose una excelente alternativa de financiamiento para las entidades emisoras, tanto del sector público como del privado; así como una oportunidad de obtener atractivos rendimientos para los inversionistas y motivo de captación de ahorro externo.

Sin embargo, esto no ha sido obra de la casualidad, sino resultado del esfuerzo de quienes participan en el mercado para fortalecerlo, para lo cual ha sido necesario llevar a cabo una serie de transformaciones en todos los rubros que conforman este sector y de los cuales los más significativos son los siguientes:

**a) Intermediarios.-** los avances logrados en este sentido van desde la agilización de trámites para la autorización de apoderados para celebrar operaciones con el público, pasando por la modernización de sistemas automatizados de información; hasta la regulación de la figura del especialista bursátil, para dar mayor bursatilidad a las emisoras.

**b) Emisoras.-** en cuanto a las emisoras, básicamente son dos los puntos importantes: el primero se refiere al monto de las colocaciones, que en 1991 ascendieron a 4.997 billones de pesos, lo que ha contribuido al aumento en la oferta de acciones en el mercado; el segundo punto es el listado previo de emisoras, es decir, que una emisora puede tramitar su registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y Bolsa Mexicana de Valores, y hacer la oferta pública de los valores en el momento que juzgue oportuno, dentro de un plazo determinado.

**c) Instrumentos y Mecanismos.-** en los últimos años, se han desarrollado nuevos instrumentos para el financiamiento de infraestructura, para ampliar la participación extranjera, entre otros; y la autorización de mecanismos como las ventas en corto, para dar mayor estabilidad al mercado.

**d) Presencia de la Autoridad.-** las autoridades financieras han emprendido una serie de acciones orientadas al fortalecimiento de nuestro mercado, que incluyen a parte de las mencionadas en los incisos anteriores y el estudio de nuevos proyectos; otras como el reforzamiento de la supervisión y vigilancia de los participantes, así como de las operaciones que realizan y la aplicación de las acciones correspondientes. Así mismo, ha fomentado la comunicación con autoridades y organismos financieros de otros países con el propósito de consolidar la institucionalización del mercado.

**e) Instituciones.-** lo más relevante en este aspecto es el inicio de operaciones de CAVAL, Calificadora de Valores, que aunque por el momento únicamente califica el papel comercial, se tiene contemplado que en un futuro cercano amplíe el rango de valores calificados.

Otras medidas que se han tomado, son la difusión de los avances de la situación del mercado a través de diversas publicaciones y nuevos programas de capacitación para quienes laboran en el medios.

---

**B. Internacionalización.**

Una de las prioridades de la presente Administración, como ya se ha mencionado, es la captación de inversión extranjera para financiar el desarrollo del país.

Con esta finalidad se han tomado medidas y desarrollado mecanismos para la internacionalización del Mercado de Valores, entre las que se pueden contar las siguientes:

- La modificación del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, en la que se permite la inversión extranjera con voto limitado en la parte fija del capital de las emisoras, a través de fideicomisos de inversión y acciones de serie neutra.
- La ampliación de sectores en los que puede participar la inversión extranjera.
- La regulación de las operaciones de arbitraje.
- La colocación de fondos de inversión en el extranjero, entre los que se pueden citar los siguientes:

First México Income Fund  
The México Equity and Income Fund  
The Latin America Investment Trust PCL  
The Mexican Premium Income Portfolio  
The Latin America Investment Fund Inc  
The Emerging México Fund  
Sovereigh High Yield Investment Company N.V.  
The Baring Puma Fund LTD

Y la colocación directa de valores también en mercados internacionales como es el caso de Pemex en renta fija y Televisa en renta variable, entre otros.

- La autorización a casas de bolsa nacionales para abrir oficinas en el extranjero y operar con valores mexicanos y americanos.
- La apertura del sector financiero: con sus respectivas limitantes los extranjeros pueden invertir en el capital de grupos financieros, bancos, casas de bolsa, aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, almacenes de depósito y empresas de factoraje.

- La vinculación con autoridades y organismos de otros países, que han llevado a lograr reconocimientos como el otorgado por las autoridades japonesas al mercado mexicano como "Mercado Designado", y a S.D. Ineval como "Custodio Calificado" por parte de la SEC; además de la participación de las autoridades financieras mexicanas en diversos comités consultivos.

Todas estas medidas, además del alto grado de automatización, las prácticas contables y un sistema impositivo altamente competitivo, han contribuido significativamente a lograr la institucionalización de nuestro Mercado de Valores.

### **C. Perspectivas.**

A pesar de los avances logrados para la consolidación de nuestro Mercado de Valores, todavía falta mucho por hacer, más aun en una época de globalización de los mercados que implica la competencia ya no solo doméstica, sino a nivel internacional. Así México, ha tomado una postura de apertura total de su economía, como lo demuestran las negociaciones de diversos acuerdos comerciales, como el TLC con Estados Unidos y Canadá, con algunos países de América Latina, Asia y Europa, entre otros, lo que incluirá tarde o temprano la una mayor apertura de los servicios financieros.

En este orden de ideas, se pueden citar una serie de medidas y mecanismos que ya han tomado en cuenta las autoridades para el perfeccionamiento del Mercado de Valores Mexicano, a un nivel de eficiencia y confianza que los situó en un marco de competencia equilibrada. Entre estas medidas pueden contarse las siguientes:

- Un sistema normativo integral para la autorregulación del Mercado de Valores.
- La autorización de las ventas en corto, encuadradas en un marco regulatorio claro y ágil.
- Incrementar a las emisoras el porcentaje mínimo de capital para cotizar en la Bolsa de Valores.
- El impulso al desarrollo del Mercado Intermedio para la incorporación de la Mediana Empresa.
- La creación de nuevos mecanismos para inversionistas extranjeros, en

los que cuenten con cobertura.

- La cotización de valores extranjeros en la Bolsa mexicana de valores, así como el establecimiento de intermediarios extranjeros en el país, ya no bajo el esquema de oficinas de representación, sino como participantes activos.
- La constante modernización de la tecnología y automatización.
- Mayor difusión de la cultura bursátil, tanto entre quienes prestan este tipo de servicios, como entre el público inversionista.
- El reconocimiento del Mercado de Valores Mexicano, por los estados Unidos como "Mercado Preparado" (ready market), que haga expedita la colocación de valores mexicanos en mercados del exterior.

Todas estas medidas deben ir acompañadas de un marco regulatorio adecuado y de la constante y estricta supervisión de las autoridades para dar completa seriedad y confiabilidad a nuestro mercado.

### **3.4. EL FUTURO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA.**

El trato a la inversión extranjera en México ha cambiado significativamente. De aquella Ley de Inversión Extranjera que teníamos, que impedía cualquier movimiento de capitales, que evitaba el control en manos de extranjeros, que obligaba a ciertas restricciones en cuanto al personal de la empresa, de aquella Ley ya no queda nada. El Tratado de Libre Comercio fue el primer paso en la modernización. El capítulo 11 del TLC, dedicado a inversión, imponía otras formas y otros fondos en el trato a los capitales extranjeros, incluso la capacidad del Estado para expropiar por causa de utilidad pública, se modificaba para convertirse en una especie de compra forzada.

Poco después de las negociaciones del Tratado se modificó la Ley de Inversión Extranjera para equipararse con el capítulo 11 y con eso ampliar los beneficios del acuerdo comercial a cualquier otro país que quisiera traer su dinero al país. Esos cambios, sin duda prometidos a inversionistas extranjeros con alguna anticipación, sumados al bajo costo de la mano de obra mexicana y al acceso al mercado más grande del mundo, hicieron a México mucho más atractivo que antes. De ahí el cambio notorio en los flujos de inversión extranjera directa (Tabla 3.1.). Incluso en estos años de incertidumbre política, de desórdenes, de recesión, este flujo de capitales se mantiene: el

---

promedio de 1994 y los primeros tres trimestres de 1995 es de 5,900 millones de dólares anuales.

De hecho, el presidente Zedillo anunció, con mucha publicidad, que había ya compromisos de inversionistas extranjeros para traer 6,000 millones de dólares en 1996 y otro tanto en 1997, aunque estas cifras, como las manejadas por SECOFI, deben tomarse con cuidado porque, se refieren a proyectos de inversión y no a inversiones ya realizadas, si podemos tener cierta confianza en que nuestro país es suficientemente atractivo como para atraer estas cantidades. No creo que podamos ser optimistas y hablar de flujos mayores, pero cifras que estén alrededor de 5,000 millones de dólares cada año son posibles, en las actuales circunstancias.

No debemos olvidar a los competidores. China, ya mencionada, que capta cantidades increíbles de dinero. La Europa en transición, que en buena medida se parece a nosotros: se abre a la economía global, tiene mano de obra relativamente barata (comparada con su productividad) y tienen un gran mercado junto. Sin duda una gran cantidad de inversión extranjera originada en la Unión Europea preferirá establecerse en la Europa del Este, tanto por cuestiones históricas como por su seguridad, sería el movimiento lógico, de igual forma, China es un receptáculo de inversiones japonesas y coreanas. Los recursos que se mueven internacionalmente para construir fábricas y crear empleos son escasos y todos los países subdesarrollados necesitan de ellos. El TLC nos dá cierta ventaja, el costo de mano de obra también, los cambios estructurales han hecho a México mucho más atractivo. El asunto está en saber si lo que atraemos de inversión, compensa el que los salarios mexicanos sean hoy de treinta centavos de dólar la hora. Lo importante es saber si queremos ser una gran maquiladora, como nos está ocurriendo.

El inversionista japonés comenta que su país, sus inversionistas, están moderadamente interesados en invertir en México como plataforma hacia los Estados Unidos. Les interesa mucho más invertir en México para venderle a los mexicanos. Les preocupa más que haya un mercado importante a tener algunas ventajas hacia Estados Unidos (que por cierto no son tan grandes para los no firmantes del TLC).

La inversión extranjera directa debe ser bienvenida: crea empleos, construye infraestructura, trae dólares baratos.

---



---

La inversión de cartera debería tener restricciones que nos permitieran evitar descabalgos como el de 1994, enseguida se hará un breve comentario sobre los sucesos que desestabilizaron la economía y las finanzas nacionales.

### **3.5. EL DESEQUILIBRIO POLITICO EN MEXICO, COMO RIESGO PARA LA INVERSION DE CARTERA.**

Durante años México se ha visto envuelto en situaciones por demás extrañas, casos "no resueltos" que han sido el motivo para que la economía del país se maneje de acuerdo a las necesidades políticas y económicas de quienes hasta ahora nos han regido, siendo así los casos Posadas Ocampo, Chiapas, Colosio, Ruíz Massieu, Jesús Humberto Priego Chávéz, Abraham Polo Uscanga, etc., los que ahora llaman más nuestra atención, no sólo por tratarse de personajes públicos, sino también por las repercusiones que trajeron consigo.

Un ejemplo de lo anterior es, el conflicto armado en Chiapas, que sorprendió a inversionistas nacionales y extranjeros, provocando en los primeros días de enero, la salida de capitales foráneos del mercado de dinero, así como una drástica caída de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) el día 10; aunque desde el inicio de dicho conflicto hubo una repercusión inmediata, pues provocó incertidumbre entre los inversionistas.

Posteriormente, el comportamiento de la BMV en consecuencia del movimiento, ha sido el de fluctuar a la alza y a la baja sin encontrar estabilidad, ya que la inversión pondera en la calificación de riesgo-país, el factor político como elemento determinante en la toma de decisiones, a la vez que ésta inestabilidad sigue latente en la estrategia de los ahorradores foráneos.

Haciendo una remembranza de hechos, recordemos que, el 8 de diciembre de 1993, se dió a conocer oficialmente al candidato del PRI a la presidencia, Luis Donaldo Colosio Murrieta, un hombre que si bien no era tan arrasador, si era un hombre de imagen fresca.

Así también, se hizo del conocimiento de los mexicanos, el 10 de enero, que sería el Sr. Manuel Camacho Solís que respondería como Comisionado para la Paz y la Reconciliación en Chiapas, contando con el apoyo y acceso

al Presidente de la República, y coincidiendo este hecho con la fuerte caída de la BMV.

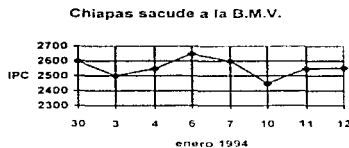


Figura 3.10. Muestra gráfica de la repercusión del conflicto armado en Chiapas en la BMV, en 1994.

El 23 de marzo de 1994, Colosio es asesinado en Lomas Taurinas, Tijuana, durante un mitin electoral. Hasta entonces se habían suscitado tres factores políticos que desestabilizaron el sector financiero y a la economía en general: el llamado “factor Camacho”, el conflicto armado en Chiapas y el asesinato de Luis Donaldo Colosio.

Lo anterior ha llevado a los inversionistas nacionales y extranjeros a percibir mayor riesgo en los mercados financieros mexicanos, lo que ha generado la volatilidad y nerviosismo en los mercados bursátil y bancario, presiones en el tipo de cambio, tendencia a la baja del IPyC, y el rebote en las tasas de interés, los indicadores no preveían un alza de corto plazo en el mercado accionario debido a las pérdidas cambiarias en las empresas que cotizan en la BMV, la reducción en los flujos de inversión externa por la crisis política y contracción en el crecimiento de la economía, por posible aumento de las tasas.

El 29 de marzo, a cinco meses de las elecciones el PRI “nomina” a Ernesto Zedillo Ponce de León, ex-secretario de Programación y Presupuesto y encargado de la campaña de Colosio, como su nuevo candidato presidencial, expresando Manuel Camacho Solís su apoyo al nuevo candidato.

El 28 de septiembre a las 9:35 horas, la Ciudad de México fue el Marco que cubrió el asesinato de otro político mexicano, José Francisco Ruíz Massieu, hasta entonces Secretario del PRI y cuñado del entonces presidente.

en ese momento, Carlos Salinas de Gortari y del actor intelectual de dicho asesinato, Raúl Salinas, hermano del presidente.

La noticia del asesinato de Ruiz Massieu generó nerviosismo, haciendo que los inversionistas extranjeros vendieran sus títulos mexicanos, así, el sistema Financiero Mexicano volvió a sufrir consecuencias en el tipo de cambio y el mercado secundario de dinero; el principal indicador bursátil (IPyC) registró una baja de 53.61 puntos, es decir, 1.90%. En cuanto al mercado cambiario, la demanda de dólares por parte de inversionistas nacionales y extranjeros se vió incrementada notablemente, llevando el dólar a colocarse por arriba de N\$3.41



Figura 3.11. El IPC el día del homicidio de FRM.

Además de los sucesos antes mencionados, se agrega, la ola de secuestros que en los últimos años han sido de gran importancia, por las repercusiones que han traído consigo, como fue el secuestro del presidente del Consejo de Administración Financiera Banamex-Accival, Alfredo Harp Helú, uno de los hombres de negocios de la banca más importantes del país, ya que fue un golpe más a la política y a la economía

Durante el mes de diciembre, durante el llamado "error de diciembre", el Índice de Precios y Cotizaciones registró una caída de 360 puntos, siendo una de las más importantes para un período similar en todo el año, la cual sólo se compara a las tres trágicas semanas posteriores al asesinato de Luis Donald Colosio a finales de marzo de 1994.

Las caídas del mercado accionario obedecían a ciertos rumores:

- Resurgimiento de temores del capital externo respecto del tipo de cambio.
- Perspectivas de mayores tasas de interés internas y externas.

- La dimensión que ha cobrado el movimiento armado en Chiapas.
- Expectativas no satisfechas con las recientes acciones del nuevo gobierno
- Perspectivas de menores utilidades en algunos de los grandes corporativos (TELMEX, Banca, a partir de la competencia externa).

Así mismo, las tasas de interés se perfilaban hacia niveles superiores al 21% al final del año contradiciendo a connotados banqueros que afirmaban a mitad de año que 1994 cerraría con tasas superiores al 10%. Los que comenzaban a resentir el incremento de las tasas de interés eran los usuarios de tarjetas de crédito, mismas que en bancos como Confia, Banco Internacional o Comermerx (ahora Inverlat) estaban en un nivel de hasta 51% anual en el caso del primer Banco. De modo que la mejor opción eran Banamex, Banorte y Banco Industrial, cuyas tasas oscilaban entre un 32 y un 37%.

Hasta ahora hemos señalado algunos ejemplos de hechos, con interés político-económicos, que han repercutido en nuestra economía, principalmente en la BMV, cuyo índice es un indicador de la misma economía, pero también, es de gran importancia señalar, algunos de los diversos programas y planes que, el Gobierno, los empresarios y demás sectores productivos han puesto en marcha para el controlar, reactivar o apoyar la economía y cuales han sido algunas de las consecuencias que han traído consigo

Recordemos, por ejemplo, que el 29 de diciembre de 1994, el presidente Ernesto Zedillo anunció el Programa de Emergencia Económica para los primeros días de enero, mismo que comprende tres objetivos:

- 1o. Reducir el déficit en la cuenta corriente a un nivel sanamente financiable en el corto plazo.
- 2o. Crear las condiciones para una pronta y sana recuperación de la actividad económica y el empleo.
- 3o. Hacer que el efecto inflacionario de la devaluación sea lo más reducido y breve posible y evitar que la economía caiga en una espiral inflacionaria.

Con el acuerdo para superar la emergencia económica se han puesto en marcha acciones para contrarrestar los efectos sobre los que el desarrollo social tendrá la crisis económica. Beneficios fiscales a trabajadores que ganan entre dos y cuatro salarios mínimos; extensión de los periodos de vigencia en

---

el seguro de enfermedades y maternidad para los trabajadores desocupados; subsidios a productos básicos de consumo popular y creación de programas de trabajo en las zonas más pobres del país.

El 4 de enero de 1994, a un día para firmar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), los dirigentes sectoriales confiaron en que con ello el Gobierno sentaría bases para superar la emergencia económica, sin embargo otras consultas mostraron dudas acerca de la capacidad gubernamental para manejar la crisis, así lo observamos en la siguiente figura.

Mientras tanto, analistas financieros estadounidenses también criticaron el acuerdo sectorial por "impreciso", argumentando que dejaba muchas dudas sobre el crecimiento de la economía mexicana y de la capacidad del presidente Zedillo para enfrentar la crisis, por lo tanto el manejo de la información relativa al anuncio del paquete de medidas económicas dejó mucho que desear para los inversinistas extranjeros.

Víctor Manuel Terrones, presidente de la Canacindra, dijo que el gran riesgo del Acuerdo es no cumplir los compromisos contraídos y caer en una dependencia de los mercados internacionales. Por su parte la dirigencia del Sindicato Mexicano de Electricistas no firmó el Acuerdo debido, a que no avaló el Programa Emergente.

Posteriormente se divulgó la existencia de dos versiones del AUSSE, una en español "con pocos datos" y otra en inglés "más concisa y con mayores cifras de los objetivos del programa"; así mismo se interpretó que los inversinistas extranjeros podrían adquirir hasta el 100% de las acciones de intermediarios financieros mexicanos.

A más de dos años de haberse iniciado la actual gestión de gobierno, el panorama de México, se encaminaba hacia una recesión donde los principales resultados macroeconómicos arrojarían una caída de 2.7% de PIB, inflación de 24.1% y altas tasas de desempleo. A 100 días, los industriales afirmaron que al mandatario se le escapó de las manos el control de la economía nacional, lo que en su opinión se manifestaba en el nerviosismo de los mercados y el descrédito de México en el contexto internacional.

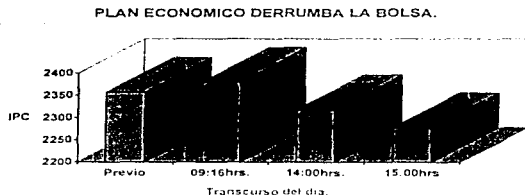


Figura 3.12. Repercusiones del Plan Económico en la BMV

La noche del 9 de marzo, el secretario de Hacienda Guillermo Ortíz, dió a conocer el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSSE), en el que se contienen cuatro líneas complementarias de acción:

1. Se realizará un ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno;
2. Se dará prioridad inicialmente, mediante una política monetaria restrictiva, a la estabilización de los mercados financieros;
3. Se otorgará atención especial a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos, y
4. Se protegerá el empleo y se desarrollarán programas públicos orientados al desarrollo social.

De las anteriores medidas destacan, el establecimiento de un tipo de cambio manejable, el incremento del ahorro interno de la sociedad y del gobierno para reforzar las Reservas del Banco de México, con ello disminuir las tasas de interés, además de la reducción de los gastos vía reducción de obras, ampliaciones y otros programas de los que se pueda prescindir, así como la no liquidación de plantillas de trabajadores.

Sin embargo, las medidas más drásticas y que más reacciones en contra produjeron fueron, el aumento de 35% en gasolinas y de los demás productos que elabora Pemex; 20% de incremento en la electricidad y gas, y el incremento del IVA en 50% (a partir del 1º de abril). Todo ello con los siguientes propósitos: a) evitar un colapso del sistema bancario; b) poder pagar las deudas que tienen los bancos o aquellas que se tienen con los

---

bancos, fijando los intereses reales vía el aumento del capital de la deuda pero diferiéndolo en el tiempo; e) pagar la deuda para no paralizar la economía.

A finales de abril, Salomon Brothers, firma analista estadounidense, opinó que la confianza parecía retornar a los mercados emergentes y en el caso particular de México, el sistema financiero percibía éxito en el programa de ajuste del gobierno, aunque la confianza podría ser de corto plazo, pues hay ciertos factores de riesgo que persisten, tales como los altos niveles de inflación que impondrían riesgos para la economía real y para el tipo de cambio.

El Journal of Commerce opinó que, México adoptó un plan de austeridad que reduce los estándares de vida a corto plazo, pero evita los costos a largo plazo de cerrar su economía.

Sin embargo, la realidad mexicana era y sigue siendo otra. Opiniones diversas han señalado al respecto de lo dicho en el exterior, que no es bueno basarse únicamente en los indicadores financieros, pues hay que tomar en cuenta la cantidad de desempleos, el incremento en la canasta básica, el aumento en los precios de muchos insumos de primera necesidad, en fin, el costo de vida se ha visto altamente incrementado teniendo como contraste los despidos, el cierre de empresas o empresas medianas y pequeñas en riesgo de quiebra en el país, persistiendo las bajas ventas y la falta de liquidez en la economía. Para el 23 de mayo, entre 450 empresas pequeñas y medianas en Monterrey, Guadalajara y el D.F., el 36% se encontraban en riesgo de quiebra.

El 30 de mayo de 1995, el presidente Ernesto Zedillo presentó su Plan Nacional de Desarrollo (PND) 1995-2000, en el cual planteó cinco principales estrategias de desarrollo, aseverando que su gobierno será "especialmente austero", además de ratificar su compromiso con la democracia y con una reforma electoral definitiva que termine de una vez por todas con todas las "insatisfacciones y controversias".

Los cinco objetivos fundamentales del PND se resumen como sigue:

- 1) Soberanía:
  - Garantizar la seguridad social en México.

- 
- Fortalecer el papel de México en la dinámica mundial.
  - Promover los intereses nacionales en los foros multilaterales.
  - Nuevos vínculos entre política interior y exterior.
  - Construir una nueva relación de nuestro país con nacionales en el exterior

2) Estado de Derecho:

- Crear las condiciones que aseguren a los individuos la debida protección de su integridad física y patrimonial.
- Combatir de manera frontal y eficiente a la delincuencia organizada.
- Lograr que los órganos responsables de la procuración de justicia se constituyan en auténticos vigilantes de la legalidad y de la persecución de delitos.
- Otorgar a la población la confianza de que los recursos públicos se utilizan con legalidad, transparencia, honestidad y eficiencia.
- Contar con un régimen de impartición de justicia que garantice a todos los mexicanos el acceso a los tribunales.
- Consolidar el régimen de seguridad jurídica en la propiedad de los bienes y en los derechos de los particulares.
- Consolidar el ejercicio de las funciones de los organismos que tienen a su cargo la protección no jurisdiccional de los derechos humanos.
- Mejorar el acceso de los indígenas a la justicia.

3) Desarrollo Democrático:

- El sistema de partidos como base de la democracia.
- Una Presidencia democrática en un régimen republicano fortalecido.
- Por un nuevo federalismo.
- Reforma de gobierno y modernización de la administración pública.
- Hacia una más intensa de participación social y el fortalecimiento de la representación ciudadana.
- Participación social y cultura política.
- Libertad de expresión y de prensa, y derecho a la información.
- Relaciones con las iglesias.

4) Desarrollo Social:

- Igualar las oportunidades del desarrollo social.
- Promover el desarrollo equilibrado nacional de la población, las regiones y las ciudades.
- Privilegiar la atención a la población con mayor desventaja económica y



social.

- Impulsar una política integral y descentralizada de desarrollo social.

**5) Crecimiento Económico:**

- Hacer del ahorro interno la base del financiamiento del desarrollo nacional.
- Establecer condiciones que propicien y preserven la estabilidad y certidumbre para la actividad económica.
- Promover el uso eficiente de los recursos para el crecimiento.
- Desplegar una política ambiental y de recursos naturales que haga sustentable el crecimiento económico.
- Desarrollar políticas sectoriales.

Este Plan Nacional de Desarrollo (PND) difiere de los anteriores en cuanto a la ausencia de metas cuantitativas de largo plazo, tiene un problema inminente, el dejar en suspenso las soluciones inmediatas al desempleo y la pobreza creciente; su lógica se basa en la cadena "ahorro para que haya inversión, inversión para recuperar la producción, producción para generar empleos...Pero uno se pregunta, hasta cuándo se logrará crear el millón de empleos que la población necesita. Lamentablemente el PND, que se autodenomina como un "plan filosófico", plantea que ese momento llegará cuando el Producto Interno Bruto (PIB) crezca a tasas del cinco por ciento anual

**La Alianza para la Recuperación Económica.**

Este nuevo pacto, como sus predecesores PACTO, PECE, AUSEE, PARAUSEE, PND o ADE, son letras sin importancia y se les juzga no por el acrónimo sino por los resultados que hasta ahora se han obtenido.

Durante años las promesas hechas a través de estos programas no han sido cumplidas, y se ha degradado mediante el desempleo y la contracción salarial, se ha destruido la moneda y el bienestar social con devaluaciones, carestía, entregando las empresas a transnacionales y la soberanía nacional a los acreedores extranjeros, se ha sustituido al Congreso y a la Federación como interlocutores sociales y políticos por las cúpulas corporativas desacreditando al gobierno y a su partido.

## **CAPITULO IV**

### **S.D. INDEVAL Y SU PAPEL EN EL CONTROL DE LA INVERSION EXTRANJERA**

---

ARE insiste en proseguir su lucha a la inflación como prioridad mayor, a lo que cabe preguntar ¿será útil y logrará sus objetivos?, ¿salvará a las empresas de la quiebra creando bienestar familiar?.

Hasta ahora el banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, han modificado por quinta ocasión sus expectativas para este año 1996, estiman una inflación del 50% en vez del 4% original, modificada después a 20 y 42%. Afirman que el Producto Interno Bruto (PIB) se contraerá en 6% en lugar del crecimiento original del 4%, modificado después a -1.5 y -4%; además ratificaron la estimación de la paridad a siete nuevos pesos por dólar contra la original de 3.50, modificada a 4.50, 6.25 y 6.50.

La ARE nuevamente crea vanas ilusiones: ofrece crecimiento del 3% del PIB para 1996, tras la contracción del 7% del año pasado. Para ello, se espera que crezcan las exportaciones y se ofrezcan algunos apoyos fiscales a la inversión empresarial y a los empleos nuevos. Sin embargo son pocas las empresas que requieren ampliar sus inversiones, de hecho el gobierno, la Banca, la mayoría de las empresas y el mercado son insolventes y están técnicamente quebrados.

Pero aún la inversión directa no puede ser el eje del camino mexicano al desarrollo. Complemento de una estrategia, sin duda, pero no el centro y único objetivo. Van a llegar 6,000 millones de dólares cada año, pero pagaremos 15,000 por servicio de deuda. Se crearán algunos empleos (las inversiones extranjeras para exportación tienden relativamente a utilizar poca mano de obra), pero no se reactivará así el mercado interno.

Hemos pasado el espejismo de la deuda externa para financiar nuestra plataforma de exportación. Hemos pasado ya el espejismo de la inversión de cartera para financiar nuestra reforma estructural. Pasaremos, sin duda, al espejismo de la inversión directa para financiar el desarrollo. No está ahí la solución, sino en el mercado interno. Nadie quiere una economía cerrada, pero ya deberíamos tener claro que una economía abierta indiscriminadamente es también perjudicial. Permitamos a los extranjeros apostarle a México, pero no permitamos que México le apueste a los extranjeros.

## CAPITULO IV

### S.D. INDEVAL Y SU PAPEL EN EL CONTROL DE LA INVERSION EXTRANJERA.

#### 4.1. ANTECEDENTES.

En 1975, se promulgó la Ley del Mercado de Valores Mexicano, hecho que estimuló la creación de Casas de Bolsa, constituidas, como sociedades mercantiles y el surgimiento de apoyo y promoción del mercado.

El acelerado incremento en las operaciones del mercado mexicano planteó la necesidad de concentrar e inmovilizar los títulos físicos, a fin de facilitar el dinamismo de una transferencia masiva. En respuesta a esa necesidad, el 28 de abril de 1978 se creó el Sociedad de Depósito, Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL), como un organismo descentralizado del Gobierno con personalidad jurídica y patrimonio propio; dotado de la estructura y funciones de un depósito central.

Desde su origen, la Ley del Mercado de Valores estableció las siguientes funciones del depósito central:

1. Servicio de Custodia de Valores, Títulos y Documentos.
2. Administración de los Valores en Custodia.
3. Servicio de Transferencia, Compensación y Liquidación sobre Operaciones Realizadas con los Valores Depositados.
4. Administración de Garantías.

Otras disposiciones establecidas que permiten que las funciones se lleven a cabo de la manera eficiente son:

- La obligación, para las Casas de Bolsa, de depositar en la Institución los títulos que tengan por cuenta propia o de terceros. Creando la condición necesaria para la inmovilización física de los títulos.
- La transferencia de valores, mediante asientos contables en los registros de la Institución.

- Los valores nominativos depositados deberán ser endosados en administración a la Institución. Es importante señalar que, en 1982 se prohibió la emisión de valores al portador.
- La guarda del secreto bursátil.
- Fungibilidad de los valores, es decir, la facultad de restituir títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito.
- La obligación de las sociedades emisoras, cuyos valores se encuentran en custodia, de informar al Depósito Central de Valores, respecto a las asambleas de accionistas a celebrar y sus resultados.

El 1 de octubre de 1987, se privatizó el Instituto y se creó S.D. Indeval, S.A. de C.V. Los accionistas de la Institución son: Casas de Bolsa, Bancos, Compañías de Seguros y Fianzas, el Banco Central (Banco de México - BANXICO) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Cada accionista puede ser tenedor de una acción.

Actualmente, S.D. Indeval está regulado por la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Sociedades Mercantiles y su Reglamento Interior General. A su vez, S.D. Indeval está sujeto a la inspección y vigilancia directa de la Comisión Nacional de Valores a quien debe de proveer toda la información y documentos necesarios. Así mismo, S.D. Indeval está bajo la supervisión de la S.H.C.P. y por el Banco Central.

## **4.2. SERVICIOS.**

### **4.2.1. Depósito y Custodia de Valores.**

Los valores que se encuentran en custodia de S.D. Indeval son depositados por Casas de Bolsa, especialistas bursátiles, Bolsas de Valores, Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros y Fianzas, Sociedades de Inversión.

Actualmente S.D. Indeval, mantiene en custodia todos los valores cotizados en la BMV y los correspondientes al mercado de dinero y en 1996 comienza la entrada en operación de la liquidación integral del Mercado de Deuda a través de S.D. Indeval, incorporando la custodia, administración y liquidación de títulos gubernamentales al mecanismo de entrega contra pago. Con ello el denominado "riesgo principal" (entrega de títulos sin recibir el

pago correspondiente o viceversa) se elimina totalmente; a la vez que los riesgos de crédito y sistémico se reducen significativamente.

Paralelo, al acelerado crecimiento en el volumen de títulos manejados por la Institución se implantó un programa permanente de reducción de títulos que consiste en promover entre las emisoras, la adopción del Título Único por el valor total de su emisión, o Macro títulos que amparen una gran cantidad de valores unitarios. Lo anterior ha permitido reducir la cantidad de títulos en custodia en más de un 80% de 1988 a la fecha; mientras que su valor de mercado ha aumentado más de 18 veces, en el mismo período. El objeto de dicho programa tiende a la desmaterialización total de los valores que se operan en el mercado mexicano.

#### **4.2.2. Administración de los Valores en Depósito.**

S.D. Ineval desde su creación, se ha encargado de ejercer en representación de sus depositados los diversos tipos de derechos patrimoniales y corporativos, como pueden ser amortizaciones, dividendos en efectivo o en especie, cobro de intereses, suscripciones, canjes, splits y conversiones; correspondientes a los valores depositados.

Con relación a los derechos corporativos, S.D. Ineval emite constancias de depósito a los tenedores, con la finalidad de que puedan acreditar su asistencia a las asambleas ordinarias anuales y extraordinarias de las emisoras.

#### **4.2.3. Compensación y Liquidación de Valores.**

S.D. Ineval lleva registros en libros del saldo de valores por cada agente, actualizándolos diariamente con las operaciones realizadas en el mercado de dinero y capitales.

En lo referente a la liquidación de valores, la Bolsa Mexicana de Valores envía a S.D. Ineval la información de las operaciones realizadas durante el día, misma que es procesada transacción por transacción por la tarde del día en que se recibe la información. A las 48 horas (T+2, donde T es la fecha de transacción), el sistema de S.D. Ineval acredita o debita automáticamente las cuentas de valores de los clientes.

En relación al papel bancario, S.D. Indeval ha desarrollado el Sistema Interactivo del Mercado de Dinero, que hace más eficiente la operación de estos instrumentos. Este sistema trabaja en base a terminales remotas conectadas al computador central, en las cuales los participantes pueden digitar sus transacciones (traspasos y reportos) al momento de realizarlas, transmitiendo en firme los movimientos y afectando su posición en tiempo real.

#### **4.2.4. Administración de Garantías.**

S.D. Indeval tiene la facultad legal y la capacidad técnica para llevar el registro y control de valores que se den en caución por la celebración de diversas operaciones como: coberturas cambiarias, ventas en corto, futuros, opciones y garantías colaterales de papel comercial. Las garantías se manejan de manera global.

#### **4.2.5. Servicio a Depositantes Extranjeros.**

Con el propósito de eficientar la operación y consecuentemente estimular el interés del inversionista extranjero en el Mercado de Valores Mexicano, en diciembre de 1989 se creó el Area Internacional en Indeval, que tiene a su cargo el manejo de las cuentas de sus depositantes nacionales por cuenta de sus clientes extranjeros, y las cuentas que los inversionistas extranjeros contratan directamente con la Institución.

S.D. Indeval diseñó dos mecanismos de operación que permiten a los depositantes extranjeros contar con los mismos servicios y beneficios que los depositantes nacionales, estos mecanismos son: las cuentas directas y las cuentas mancomunadas. Estas cuentas tienen la finalidad de mantener en comunicación directa a los depositantes y al depósito de valores, obteniendo beneficios como confirmación de liquidaciones, además, información diaria y actualizada recibiendo un sólo estado de cuenta.

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

Con el propósito de lograr un enlace más dinámico con los depositantes extranjeros, en 1991 se implantó el sistema S.W.I.F.T. (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, es utilizado para la transmisión rápida y segura de las operaciones financieras, de acuerdo a modelos estándar, inspeccionables y controlables), a través del cual se reciben las instrucciones de los agentes extranjeros y se confirman los movimientos efectuados por S.D. Inveval, asimismo, se avisa de ejercicios de derechos por realizarse y las características de los mismos.

La eficiencia de las actividades realizadas en el aspecto internacional, ha motivado que el monto total de inversión extranjera en depósito aumentara más de 14 veces desde 1990, lo cual se refleja en el incremento constante de la cartera de clientes de la Institución (cuadro 4.1.)

#### Bolsa Mexicana de Valores (BMV), 1989 - 1995

Años/mes	Valor de mercado		Inversión extranjera		Participación de extranjeros	IPC	
	Millones de dólares	Variación porcentual	Millones de dólares	Variación Porcentual	Porcentaje de la BMV	Puntos	Variación Porcentual
Diciembre 1989	26 562.71		808		3.04	-418.93	-
Diciembre 1990	40 939.86	54.13	4 079.45	404.88	9.96	628.79	50.10
Diciembre 1991	101 718.63	13.59	18 542.51	9.07	18.23	1 431.46	3.42
Diciembre 1992	138 749.07	4.68	28 668.00	3.66	20.66	1 759.44	2.55
Diciembre 1993	200 613.34	18.70	54 623.05	26.97	27.23	2 602.63	17.46
Enero 1994	215 383.00	7.36	60 924.55	11.82	28.29	2 781.57	6.87
Febrero 1994	202 646.12	(8.91)	56 166.82	(7.81)	27.72	2 585.84	(7.04)
Marzo 1994	186 301.92	(8.07)	50 296.03	(10.45)	27.00	2 410.38	(6.77)
Abril 1994	181 114.11	(2.78)	48 328.32	(3.91)	26.68	2 294.10	(4.82)
Mayo 1994	188 229.96	3.93	51 032.43	7.17	27.52	2 483.73	8.27
Junio 1994	174 633.22	(7.22)	46 445.26	(10.32)	26.60	2 262.58	(8.90)
Julio 1994	184 371.77	5.58	51 032.43	9.88	27.68	2 462.27	8.83
Agosto 1994	202 574.72	9.87	55 394.16	8.55	27.35	2 762.73	9.77
Septiembre 1994	204 480.98	0.94	55 913.07	0.94	27.34	2 746.11	1.61
Octubre 1994	198 429.07	(4.43)	50 747.94	(9.21)	25.97	2 552.08	(7.07)
Noviembre 1994	195 838.05	(0.21)	50 393.66	(0.70)	25.71	2 591.34	1.54
Diciembre 1994	129 880.36	(33.70)	34 395.16	(31.75)	26.49	2 375.66	(8.32)
Enero 1995	88 124.25	(32.13)	22 973.06	(32.21)	26.07	2 093.98	(11.86)
Febrero 1995	77 300.67	(12.28)	18 946.20	(17.53)	24.51	1 549.84	(25.99)
Marzo 1995	74 349.02	(3.82)	19 935.00	5.22	26.81	1 632.83	18.26
Abril 1995	90 459.83	21.72	23 125.15	16.00	25.55	1 660.58	6.97
Mayo 1995	82 747.61	(8.57)	21 952.44	(5.07)	26.53	1 945.13	(0.79)
Junio 1995	93 471.87	12.96	23 844.27	8.62	25.51	2 196.08	12.90
Julio 1995	106 265.19	13.69	26 826.11	12.51	25.21	2 378.17	8.13
Agosto 1995	106 508.83	0.23	27 179.39	1.32	25.52	2 316.99	5.97
Septiembre 1995	100 885.73	(3.69)	25 168.41	(7.11)	24.91	2 392.26	(4.96)

Cuadro 4.1. Bolsa Mexicana de Valores/ Dirección de Informática y estadística  
Fuente: Revista de la CEPAL 60, Diciembre 1996.



Como ejemplo, se describen algunas de las cuentas que Indeval maneja por cuenta de sus clientes extranjeros como son:

#### **A. Cuentas de Libre Suscripción.**

Son las cuentas que las casas de bolsa y bancos utilizan para la custodia de los valores de libre suscripción que reciben por parte de sus clientes extranjeros.

En un principio el procedimiento para el control y registro de estas cuentas se llevaba en forma individual, tramitando por cada inversionista tanto su clave de alta en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, como los traspasos por las operaciones que efectuaban.

Este método resultaba altamente ineficiente, pues además de la duplicación de funciones, implicaba una fuerte carga administrativa para el intermediario, lo mismo que para Indeval.

A raíz de la creación del Area Internacional, se detectó que lo único que ocasionaba este procedimiento era una fuerte distorsión de los saldos reflejados en estas cuentas, por lo que se solicitó a la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras de la SECOFI, la autorización para llevar un registro global, es decir, que cada intermediario elaborara un traspaso por el total de los movimientos de una misma emisión operados por sus clientes extranjeros.

En julio de 1990 se recibió respuesta favorable por parte de la SECOFI y a partir de entonces, el volumen reportado en estas cuentas se incrementó considerablemente.

#### **B. Cuentas de CPOs.**

La función de estas cuentas es el mismo que el de las anteriores, solo que los instrumentos que en ellas se depositan son los CPOs del Fideicomiso Nafin. Aquí la labor de Indeval abarca más actividades:

Primero, el Area Jurídica se encarga de la revisión de los títulos que amparan la emisión de los CPOs, para poder ser depositados en la bóveda y proceder a darlos de alta en el sistema e iniciar las operaciones con estos

títulos. Esta se lleva a cabo mediante un sistema diseñado especialmente para este propósito, en el que la conversión de las acciones en CPOs y de estos a acciones, así como el registro correspondiente en la cuenta del Fideicomiso, se realizan en forma simultánea al traspaso de los títulos; vigilando en todo momento que el total de CPOs liberados corresponda al saldo en acciones depositadas en la Cuenta del Fideicomiso. Además, como administrador del Fideicomiso, Indeval se encarga de entregar diariamente a Nacional Financiera un listado con la tenencia de CPOs por emisora y por agente, así como de informarle de cualquier situación relevante con respecto al Fideicomiso.

### **C. Certificados Americanos de Depósito (ADRs) .**

En respuesta a las necesidades de un mercado que día con día incrementa sus operaciones internacionales con valores cotizados principalmente en los E.U., S.D. Indeval ha desarrollado un Sistema de Compensación por Neteo, de las operaciones con los agentes emisores de Certificados Americanos de Depósito (ADRs). A través de este sistema se atiende la creación, cancelación y transferencia de estos títulos, en relación a las operaciones inversas que se efectúan en el mercado nacional.

Este servicio además, de reducir costos a los intermediarios nacionales, les permitirá integrar su posición en ADRs, a la que mantengan en los correspondientes títulos en depósito, tanto en México como en el extranjero.

Este tipo de cuentas está destinado al depósito de las acciones que amparan ADRs y son utilizadas únicamente por las instituciones autorizadas para fungir como custodios de estos títulos.

Las cuentas que tienen asignadas los bancos custodios autorizados, siguen el mismo esquema de funcionamiento que las de Libre Suscripción, es decir, en ellas se depositan las acciones que amparan la totalidad de ADRs emitidos por el banco depositario americano con el que trabajan.

Por su parte, en Indeval ya se tiene la autorización de la Comisión Nacional de Valores para actuar como custodio directo de estos valores y el Contrato de Custodia y Administración y la Carta de Operación (Operating Letter) firmados con un banco depositario americano. El manejo de estas

operaciones lo hace mediante una cuenta registrada en favor del depositario y cuyo funcionamiento es el mismo que el de las Cuentas Directas que se explican en el siguiente punto.

#### **D. Cuentas Directas.**

Las Cuentas Directas, son aquellas en que los inversionistas institucionales extranjeros celebran un Contrato de Depósito y Administración directamente con S.D. Indeval, para la custodia de los valores mexicanos que adquieran.

Estas cuentas permiten a los depositantes tener un mejor control sobre su tenencia y seguridad jurídica, ya que en ellas se concentran la totalidad de los valores adquiridos a través de uno o varios intermediarios mexicanos y de esta forma tener como fuente única de información a Indeval, quien se encarga de dar aviso, tan pronto tenga noticia, de todos los eventos que afecten su posición, como son traspasos, ejercicios de derechos y asambleas de accionistas.

La operación de las Cuentas Directas, en términos generales es la siguiente:

El cliente extranjero envía a Indeval instrucciones vía fax, télex o SWIT de recibir/entregar determinados valores de/a determinado intermediario; Indeval confirma con este último la operación y procede a ejecutar -o recibir- el traspaso correspondiente, confirmándolo a su cliente ese mismo día mediante fax o SWIT y enviándole al día siguiente por la mañana por los mismos medios la posición de su cuenta al cierre del día anterior.

Así mismo, notifica anticipadamente sobre las asambleas de accionistas a realizarse y, de los derechos en ellas decretados cuando éstos afecten su tenencia, así como del resultado de éstos una vez que han sido aplicados, transfiriendo el importe de los derechos en efectivo a la cuenta bancaria designada por el depositante.

Cabe señalar que la aplicación de los derechos a las cuentas de extranjeros se lleva a cabo de la misma forma que para el resto de las cuentas, es decir,

abonando a cada una el importe de ellos en la proporción que corresponda, de acuerdo a su posición.

Lo mismo aplica a las circunstancias para acreditar la propiedad de los valores en las asambleas de accionistas, con excepción de los CPOs, en cuyo caso, la constancia se entrega a Nacional Financiera por la totalidad de los CPOs liberados y no a los tenedores de estos certificados.

### **4.3. SERVICIOS ADICIONALES.**

#### **4.3.1. Liquidación de Operaciones vía Entrega contra Pago.**

Con la liquidación de operaciones a través del mecanismo de entrega contra pago, S.D. Ineval disminuye el riesgo de cualquier posible incumplimiento o retraso en la entrega de valores o efectivo por la contraparte de la operación.

#### **4.3.2. Numeración de Valores bajo el Código ISIN (International Securities Identification Number. Número Internacional de Identificación de Valores).**

S.D. Ineval como Agencia Numeradora Nacional, ha asignado a todos y cada una de las emisiones vigentes del mercado de valores mexicano un Código ISIN. Con lo anterior, la Institución continúa con su proceso de internacionalización, instrumentando mecanismos que aceleren su enlace con otros depósitos y custodios, y aportando elementos que faciliten las operaciones internacionales con valores mexicanos.

#### **4.3.3. Préstamo de Valores.**

S.D. Ineval cuenta con el servicio de préstamo de valores, primero, como mecanismo para asegurar la liquidación de operaciones a través de la cobertura de cortos administrativos resultado de operaciones de arbitraje; y segundo, para facilitar las operaciones de ventas en corto.

Además de los beneficios antes mencionados, con el servicio de préstamo de valores se incrementa la liquidez del mercado.

---

#### **4.4. ENLACE CON OTROS DEPOSITOS Y/O CUSTODIOS.**

S.D. Indeval ha comenzado a establecer enlaces con instituciones extranjeras similares y de su misma naturaleza, a fin de facilitar los procesos de compensación y liquidación de operaciones internacionales, obtener flujos de información en tiempo real y estandarizar sistemas y reglas, así como participar en el proceso de internacionalización del mercado de valores mexicano.

Ejemplo de lo anterior, son los diversos contactos y negociaciones con instituciones como DTC, el principal depósito de valores de los E.U.; con CEDEL y EUROCLEAR, dos de las más importantes agencias de compensación y liquidación de Europa.

#### **4.5. INNOVACIONES TECNOLOGICAS Y DE COMUNICACION.**

S.D. Indeval ha procurado desde el inicio de sus operaciones, desarrollar sistemas propios y de adquirir otros nuevos que permitan no sólo la automatización casi total de los servicios de la Institución sino además, mantenerse a la vanguardia en soporte tecnológico.

En 1991, S.D. Indeval comenzó a operar con el Sistema Interactivo para el Depósito de Valores (SIDV), que representó una solución integral de automatización de procesos. Dicho sistema, cuenta con diversos módulos para los diferentes mercados, a través de los cuales los agentes pueden realizar operaciones de depósito, retiro, traspaso y reporto, desde terminales instaladas en su propia oficina. De este modo, las operaciones se realizan en línea y en tiempo real.

#### **4.6. RECONOCIMIENTOS.**

En cuanto al cumplimiento con los estándares operativos, desde su privatización S.D. Indeval ha logrado el reconocimiento de diversas autoridades financieras de otros países, para actuar como custodio extranjero elegible para valores mexicanos en posesión de intermediarios financieros extranjeros. Las autoridades que le han otorgado su reconocimiento son las siguientes:

- La calificación de "Custodio Extranjero Elegible" por parte de la Securities and Exchange Commission (SEC, E.U.A.), para actuar como custodio de valores mexicanos para inversionistas americanos, tales como casas de bolsa, compañías de inversión y sociedades de inversión.
- La opinión favorable de la U.S. Office of the Comptroller of the Currency (OCC, E.U.A.), para que los bancos nacionales norteamericanos que ejerciten poderes fiduciarios, puedan utilizar a Indeval, como custodio de los valores que dicho banco mantenga en México, recomendando que antes de hacerlo, el banco verifique, si el uso de esta institución es consistente con la Ley del Estado en que ésta se localice.
- La denominación como "Depósito de Valores Extranjero" por parte de la U.S. Department of Labor, para que los fondos de pensión puedan utilizar los servicios de Indeval.
- Por último, el reconocimiento de la Securities and Futures Authority Limited of London (Inglaterra)

#### **4.7. TARIFAS.**

La estructura tarifaria de S.D. Indeval se compone de los siguientes elementos:

- I. Depósito
- II. Custodia
- III. Administración
- IV. Liquidación
- V. Transferencia
- VI. Administración de Cuentas
- VII. Servicios de Cómputo.
- VIII. Servicios a Emisoras.
- IX. Productos de Información.
- X. Otros Servicios.

**I. Depósito.**

- Depósito Físico Fraccionado	N\$1.00 por título (Cuota mínima N\$100.00)
- Depósito Físico Global	N\$50.00 por título
- Retiro Físico Fraccionado	N\$10.00 por título (cuota mínima N\$1,000.00)
- Retiro Físico Global	N\$500.00 por título

**II. Custodia.**

## a) Custodia de Valores.

a.1.) Por la custodia de acciones, títulos opcionales (warrants), obligaciones, bonos de renovación urbano, certificados de participación inmobiliaria, certificados de participación ordinaria y certificados de plata.

Monto en Depósito (1)		Tarifa Mensual	
(Valor de Mercado) (Nuevos Pesos)			
De	Hasta	Miembros (2)	Participantes (3)
		%	%
1	500'000.000	0.00075	0.00192
500'000.001	1'000.000.000	0.00067	0.00158
1'000.000.001	2'000.000.000	0.00058	0.00133
2'000.000.001	15'000.000.000	0.00050	0.00100
15'000.000.000	en adelante	0.00042	0.00083

(1) Para obtener monto en depósito de cada clasificación, se deberá sumar el resultado de la valuación diaria de los respectivos valores que mantenga el depositante en todas sus cuentas, excepto las señaladas en los incisos b) y c), y el resultado se dividirá entre el número de días naturales que tuviera el respectivo mes. El monto total promedio determinará la tarifa a aplicarse al monto promedio en cada cuenta del cliente. (2) Miembros son todos aquellos depositantes que

sean titulares de una acción representativa del capital social de S.D. Indeval. (3) Participantes son todos aquellos depositantes de S.D. Indeval que no se encuentren en el caso anterior.

a.2) Custodio de metales amonedados | 0.2% mensual sobre el valor de mercado

a.3) Por la custodia de otros tipos de valores, títulos o documentos diferentes a los previstos en los dos subincisos anteriores:

Monto en depósito (1)		Tarifa Mensual	
(Valor Nominal) (Nuevos Pesos)			
De	Hasta	Miembros (2)	Participantes (3)
		%	%
1	250,000,000	0.00042	0.00125
250'000,001	750,000,000	0.00033	0.00108
750'000,001	1'500,000,000	0.00025	0.00092
1'500,000,001	3'500,000,000	0.00021	0.00075
3'500,000,000	en adelante	0.00017	0.00058

b) Custodia de portafolios pasivos (4) | N\$100,000.00 cuenta-anual  
(base año calendario)

c) Custodia de acciones en tesorería | N\$50.00 cuenta-mensual

### III. Administración.

Recepción de valores en cada cuenta  
(por recepción de derechos patrimoniales) | N\$6.00 por recepción

Recepción de efectivos en cada cuenta  
(por ejercicio de derechos patrimoniales) | N\$35.00 por recepción



**IV. Liquidación.**

Liquidación DVP/RVP (através de una institución de crédito extranjera)	N\$60.00 por liquidación
Liquidación DVP/RVP (através de una institución de crédito ubicada en el área metropolitana)	N\$35.00 por liquidación
Liquidación DVP/RVP (através de una institución de crédito ubicada fuera del área metropolitana pero, dentro del territorio nacional)	N\$30.00 + factor 0.002 por liquidación
Liquidación DFP/RFP	(ver inciso V.)

**V. Transferencia.**

Traspaso de valores vía SIDV (4)	N\$6.00 por traspaso
Traspaso de valores otro medio	N\$30.00 por traspaso

**VI. Administración de Cuentas.**

Apertura de cuenta nueva adicional	N\$5,000.00 por cuenta
Cuota mínima mensual por custodia	N\$400.00 por cuenta

**VI. Servicios de Cómputo.(6)**

Instalación del Primer Puerto	USD4,500 por el puerto instalado
Instalación de cada puerto adicional	USD5,000 por cada puerto instalado
Renta Anual del Sistema	USD5,000 por puerto

(4) En las cuentas pasivas solo podrán mantenerse portafolios pasivos, es decir, aquellas acciones propiedad de personas que detenten el control de la sociedad sobre las cuales no se realicen movimientos de traspaso, que debiliten la cuenta, y/o los retiros en un año calendario. Pero si se podrán hacer incrementos en valores al portafolio pasivo. (5) SIDV, Sistema Interactivo para el Depósito de Valores de S.D. Ineval. (6) El tipo de cambio por aplicar será el libre bancario a la

venta, publicado en el Diario Oficial de la Federación del mismo día, en que deba efectuarse el pago.

### **VIII. Servicios a Emisoras.**

a) Los servicios y tarifas que se consideran en este punto son los referentes a ejercicios a ejercicios de derechos patrimoniales, tales como dividendos en acciones, suscripciones, canjes, splits, etc.; que los emisores solicitan directamente a S.D. Invalsa para que éste los realice por cuenta de ellos.

b) Asignación del código ISIN a nuevas emisiones de valores.

Emisiones cuya vigencia sea >28 días y <365	USD 10 por código asignado
Emisiones cuya vigencia sea >365 días	USD 50 por código asignado

### **IX. Productos de Información.**

Constancia de Depósito Estado de Cuenta o Reporte Histórico:	N\$75.00 por constancia
De 3 meses a 2 años anteriores a la solicitud	N\$1,000.00 por unidad
De más de 2 años anteriores a la solicitud	N\$5,000.00 por unidad
Manual Extra del Sistema Directorio ISIN	N\$100.00 por manual USD500 participantes USD500 miembros

**X. Otros Servicios.**

Préstamo de Valores	(Por Definir)
Apertura del SIDV (fuera de horario)	N\$5,000.00 por apertura
Mensajería:	
Nacional	N\$100.00 por paquete enviado
Extranjero	N\$250.00 por paquete enviado

**CAPITULO V**

**EL CASO DE DIXON TICONDEROGA DE  
MEXICO, S.A. DE C.V.**

## CAPITULO V

### EL CASO DE DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.

#### 5.1. GENERALIDADES.

La obtención de recursos financieros de fuentes externas a la entidad, representa una operación normal en el desarrollo de las empresas, permite la interacción y conocimiento de una gran diversidad de alternativas, mecanismos y requisitos para allegarse de dichos recursos.

Además implica, el permitir conocer la historia y desarrollo en las operaciones de la empresa a lo largo de su existencia, es aquí, donde las personas que están a cargo de dirigir los destinos de la entidad, nos dejan ver los conocimientos, cultura empresarial, honestidad, flexibilidad a los cambios de su entorno empresarial, así como, una apertura y disposición hacia la competencia, eficiencia y ética profesional de trabajo consigo mismo y con su empresa, al tomar la decisión de utilizar el Mercado de Valores como la alternativa de financiamiento a sus necesidades.

En base a lo anterior, en el presente capítulo se lleva a cabo un análisis financiero, para lo que se ha elegido al zar Dixon Ticonderoga de México como una de las empresas que ya han utilizado el Mercado Intermedio como fuente de financiamiento, con información financiera trimestral disponible a todo el público en la Bolsa Mexicana de Valores, cuya honestidad, confiabilidad y veracidad, es exigida a las empresas que cotizan, tanto en el Mercado Principal o subsección "A" y el Mercado Intermedio ó subsección "B", dicho análisis pretende los siguientes objetivos:

- Conocer la situación de Dixon, antes de hacer uso del Mercado Intermedio como fuente de financiamiento.
- Conocer la situación de Dixon, después de obtener el financiamiento.
- Analizar, si Dixon ha logrado sus objetivos, de acuerdo al destino de los fondos de financiamiento.
- Analizar, en que aspectos ha mejorado, haciendo una comparación antes y después de haberse financiado.
- Analizar, si el desarrollo de Dixon de alguna manera, ha sido en base al financiamiento obtenido.

Los puntos anteriores son complementados con una visita a un directivo del área de finanzas de Dixon para conocer de viva voz, los beneficios que han percibido directamente, así como, si Dixon ha observado las ventajas que ofrece el mercado de valores.

#### **5.1.1. DIXON TICONDEROGA DE MEXICO (DT) Y LAS SINERGIAS CON DIXON TICONDEROGA COMPANY.**

DTC está realizando la presente oferta pública secundaria con el fin de obtener recursos para la liquidación de un crédito corporativo contratado en Estados Unidos.

Una vez realizada la oferta, DTC, a través de su compañía subsidiaria Dixon Ticonderoga Inc. ("DTI"), mantendrá aproximadamente el 50.1% de las acciones de Dixon, así como la firme intención de conservar su injerencia en la administración y de proporcionar los elementos necesarios para permitir que el negocio continúe en marcha exitosamente.

#### **5.1.2. Contratos.**

Existe una serie de compromisos mutuos entre Dixon y DTC que beneficiarán de manera importante la operación futura del negocio, estando regulados por contratos referentes a lo siguiente:

- *Contrato de Licencia de Marcas* mediante el cual DTC otorga a Dixon una licencia para utilizar en forma exclusiva en México, Centro y Sudamérica, las marcas con las que ha venido comercializando sus productos en el pasado, por un período mínimo de diez años.
- *Contrato de Importaciones y Exportaciones* mediante el cual DTC y Dixon convinieron mutuamente en adquirir de la parte contraria, un cierto importe de productos en forma anual, por un mínimo de cinco años. Adicionalmente se otorgan la opción a ser distribuidores y proveedores exclusivos para ciertos productos.
- *Contrato de Asistencia Técnica y Servicios* mediante el cual DTC otorga a Dixon ciertos conocimientos, experiencia y tecnología en cuanto a la fabricación de productos.

- *Contrato de Servicios* mediante el cual DTC asistirá a Dixon en las áreas de finanzas, planeación, relaciones públicas, mercadotecnia y otros servicios de consultoría.
- *Contrato de Confidencialidad* mediante el cual Dixon se compromete con DTC a mantener bajo estricta confidencialidad todo el conocimiento y experiencia que obtenga de DTC, como resultado de los contratos citados anteriormente.

En estos contratos se establecen las bases para afirmar la continuidad en el estilo de dirección de la Empresa y en la consecución de sus metas, mediante la participación y la aportación de conocimientos y experiencia de DTC en la administración de Dixon.

## 5.2. ANTECEDENTES.

La empresa se constituyó bajo la denominación de Joseph Dixon Crucible Company de México, S.A. de C.V., durante el año de 1948, DTC, una sociedad de nacionalidad norteamericana, decidió establecerse en el mercado mexicano como fabricante y distribuidor de lápices de grafito y color, puntillas para lápices, gomas de borrar y otros artículos de escritorio, iniciando la exportación de sus productos a México para su posterior comercialización.

En virtud de la creciente demanda, DTC decidió en el año de 1953 formalizar y fortalecer su presencia en México mediante la constitución de DIXON. Durante la etapa inicial de DIXON, la actividad de la Empresa se desarrolló primordialmente mediante la importación y venta de sus productos y la maquila de productos a cargo de una tercera compañía no relacionada con DTC o DIXON. Con el propósito de impulsar la producción en México, DTC proporcionó a DIXON la maquinaria y equipo necesarios para la fabricación de productos, misma que se llevaba a cabo por la empresa maquiladora con materias primas importadas.

En 1967 se inauguró la planta de DIXON en México, iniciándose así la producción de lápices de grafito y de colores por la Empresa. A partir de este momento y en los siguientes años se incrementaron la producción y las ventas con el fin de hacer frente a la demanda. Se inició la elaboración y comercialización de nuevos productos, tales como crayones, gises,

marcadores y correctores, otorgando una mayor variedad de estilos y precios a los clientes, pero siempre buscando el posicionamiento en el sector de precios bajos con márgenes altos.

En 1974, como resultado de la política económica de esa administración, el gobierno mexicano implantó un sistema de control de precios que provocó una reducción paulatina de los márgenes de comercialización de la Empresa, al aumentar los costos de producción, especialmente en las líneas de lápices de grafito y de colores. Esta situación provocó que se tuvieran que descontinuar algunas líneas de productos que dejaron de ser rentables, manteniendo sólo aquellas que permitan a la Empresa obtener utilidades.

Desde 1983, la Empresa ha generado utilidades en cada ejercicio como resultado de diversos programas de racionalización de costos, tendientes a adecuar las políticas de comercialización al entorno político-económico, lo cual mejoró paulatinamente los márgenes de operación. El único año en que se presentaron pérdidas fue en 1990, cuando el control de precios fue más estricto y se hizo presente el efecto acumulado del mismo, mientras que los costos de las materias primas, principalmente el de madera se incrementaron significativamente.

A fines de 1990, la Empresa inició la exportación de sus artículos producidos en México a DTC (principalmente lápices de grafito y de color), generando una utilidad razonable para DIXON y eficientando la utilización de su capacidad instalada. Adicionalmente, se intensificó el esfuerzo de DIXON por penetrar el mercado y mantener su posición, a pesar de los bajos márgenes de comercialización.

A partir de 1991, como consecuencia de la eliminación del control de precios, la Empresa pudo adecuar sus precios de venta con sus costos reales de producción, obteniendo mayores márgenes de operación y mejores utilidades. Lo anterior, hizo posible la operación con clientes importantes a los que anteriormente era imposible acceder dadas las condiciones de venta que solicitaban y al impacto del costo financiero del crédito.

Hoy en día, las ventas a DTC muestran una tendencia ascendente en volumen total y en tipos de productos. Adicionalmente, con el propósito de reforzar su posición en el mercado, DIXON está llevando a cabo importantes



programas de mercadeo de todos sus productos, buscando continuamente la optimización de sus costos.

### **5.2.1. Consideraciones Generales sobre DIXON TICONDEROGA COMPANY.**

DTC (empresa norteamericana) y su subsidiaria al 100%, DTI (empresa canadiense), serán los accionistas mayoritarios de Dixon, al momento de la Oferta.

DTC es una empresa pública en Estados Unidos cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York (American Stock and Exchange, NYSE). Por su historia de más de 200 años en el negocio de artículos para la escritura, es conocida como una de las compañías más antiguas dedicadas a los bienes de consumo y que son públicas.

En virtud de la necesidad de recursos de DTC para liquidar un crédito contratado en Estados Unidos, es que está llevando a cabo la presente Oferta Pública secundaria de las acciones de Dixon.

DTC se encuentra dividida en: el Grupo de Bienes de Consumo y el Grupo Industrial. El Grupo Industrial, a su vez comprende la División de Grafito y Lubricantes y la División de Refractarios.

El Grupo de Bienes de Consumo representa el 80% de los ingresos totales de DTC, mediante la manufactura y comercialización de artículos para la escritura, tales como: lápices, plumas, marcadores, gises, crayones, plumones a base de agua y artículos accesorios para el mercado escolar, de oficinas e industrial. En Estados Unidos y Canadá, DTC posee experiencia, prestigio e importante participación de mercado, con sus principales marcas: Ticonderoga, Prang, Weavever y Colorart. La satisfacción de la demanda de dichos mercados, exige la continuidad en las importaciones de producto fabricado en México por Dixon.

Asimismo, la asistencia técnica, la experiencia, el conocimiento del mercado y de los productos, y los resultados de las inversiones realizadas en investigación y desarrollo, son activos importantes a los que Dixon tiene acceso gracias a diversos contratos con DTC, en E.U.

---

La División de Grafito y Lubrificantes del grupo Industrial, refina y distribuye grafito de distintos grados para la fabricación de puntillas para lápices, y fabrica lubricantes y metalistería. La División de Refractorios del mismo Grupo, manufactura productos a la medida para diversas aplicaciones industriales donde se utilizan altas temperaturas para la producción de químicos, vidrio, cerámica y aluminio, sirviendo a un nicho especializado del mercado. En ambas divisiones, DTC cuenta con una posición dominante en el mercado.

DTC cuenta con una amplia experiencia y recursos en el mercado de bienes de consumo, lo cual optimiza significativamente las oportunidades del éxito futuro de Dixon. En su relación continua de negocios asegurada a través de los contratos anteriormente comentados, DTC asistirá a Dixon en las áreas de planeación estratégica, investigación y desarrollo, control de calidad, producción, ventas, mercadotecnia y sistemas de información.

En las áreas de investigación y desarrollo, control de calidad y producción, DTC ha auxiliado a la Empresa en el desarrollo de lápices y productos no tóxicos, de alta calidad, con una eficiencia máxima. Esta experiencia continuará reeditando a Dixon en el futuro, mediante el desarrollo de nuevos productos y la utilización de técnicas de mejoras continuas utilizadas en E.U.

El equipo de ventas y mercadotecnia de DTC, comparte sus experiencias en aspectos de introducción de artículos al mercado con Dixon. Este mismo equipo concibe, desarrolla y finaliza los diseños y empaques para cada uno de los productos y mercados. Adicionalmente, se implementan programas especiales, tales como la licencia para el uso de los personajes de Looney Tunes de Warner Brothers, en los productos.

El áreas de sistemas de información y procesamiento de datos de DTC será crítica para la Empresa, en la medida en que ésta participe activamente en el mercado de tiendas de autoservicio masivas (ver Perspectivas de la Empresa). Gracias a la utilización de "Electronic Data Interchange", DTC puede comunicarse electrónicamente con los principales detallistas, tales como WalMart y K-Mart. Mediante este sistema, las órdenes de venta, facturas y demás documentos se generan electrónicamente. Conforme Dixon adquiera presencia en el mercado masivo, esta tecnología le permitirá

convertirse en un proveedor clave para los detallistas y clubes de precios. Finalmente, las relaciones establecidas entre DTC y las cadenas de venta masiva en E.U., proporcionarán una ventaja a Dixon sobre sus otros competidores en México.

### **5.2.2. Objeto Social.**

Dixon tiene por Objeto Social entre otros:

1. La importación, exportación, manufactura, compra, venta y distribución de lápices, lapiceros y puntillas para lápices y lapiceros, gomas de borrar y artículos de escritorio en general, crisoles, retortas y artefactos de grafitos y arcilla; artículos de metal y artículos de metal y artículos de polvos metálicos combinados con grafito.
2. La explotación, compra, venta, industrialización, importación y exportación de materias primas y de productos elaborados y semi-elaborados;
3. La adquisición, posesión, arrendamiento y administración de toda clase de negocios industriales relacionados con los fines anteriores.

### **5.2.3. Actividad Principal.**

La Empresa tiene como actividad principal la manufactura, exportación, importación y comercialización de productos para la escritura, tales como lapices de color, lápices de grafito, puntillas, crayones escolares e industriales, gises y marcadores, entre otros.

En virtud de que el mercado de la Empresa es el de artículo para escritura, el 80% de sus operaciones de producción y venta están íntimamente ligadas con el ciclo escolar, teniendo su mayor actividad de producción entre los meses de enero a septiembre, y de ventas durante los meses comprendidos entre marzo y septiembre de cada año, época en que los mayoristas y detallistas se preparan para la temporada escolar. El 20% restante de las ventas se destina al sector de oficinas e industrias especializadas.

#### 5.2.4. Domicilio Social y Dirección de sus Oficinas Principales.

El domicilio social de la Empresa es Tlalnepantla, Estado de México y sus oficinas principales se encuentran ubicadas en:

Vía Dr. Gustavo Baz P. No. 3826  
54030 Tlalnepantla, Estado de México  
Ap. Postal M-9531 México, D.F.

#### 5.2.5. Estructura del Capital Social.

El capital social suserito y pagado de Dixon, a la fecha de la Oferta será de N\$29'158,560.00, representado por 29'158,560 acciones Clase I, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal, pertenecientes al capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

Antes de la Oferta, el 42.75% de estas acciones será propiedad de Dixon Ticonderoga Company, el 57.24% de Dixon Ticonderoga Inc., y la parte restante de otros inversionistas extranjeros.

#### 5.2.6. Recursos Humanos.

El personal promedio empleado por Dixon en los últimos tres años ha sido el siguiente:

Empleados	1991	1992	1993
Oficinas	68	71	75
Fábrica:			
Obreros Fijos	120	120	120
Obreros Eventuales	164	175	164

La contratación de obreros eventuales es debido a que el giro de la Empresa es cíclico, por lo tanto en la temporada alta de producción, la cual corresponde al período comprendido entre los meses de marzo a septiembre, la Empresa se ve en la necesidad de contratar personal eventual con el objeto

de cubrir la demanda del mercado. El incremento en la contratación de este tipo de obreros de 1991 a 1992 se debe al aumento de sus exportaciones.

La rotación de personal de la Empresa en los obreros de planta es mínima. Del total de obreros eventuales que se contratan anualmente, solo el 50% ha trabajado en la Empresa el año anterior.

### 5.2.7. Perspectivas de la Empresa.

El crecimiento del mercado de artículos para la escritura está directamente relacionado con el crecimiento demográfico y con el número de niños en edad de asistir a la escuela. Los resultados del XI Censo General de Población y Vivienda de 1990, llevado a cabo por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática, muestra que la tasa promedio esperada de crecimiento anual de la población en los próximos años es de 1.9%, lo cual presupone un desarrollo interesante del mercado, conforme se muestra en el siguiente cuadro:

Año	Población Total (5 a 14 años)	Población Escolar (5 a 14 años)
1990	20'951,326	17'808,627
1991	21'349,401	18'146,991
1992	21'755,040	18'491,784
1993	22'168,386	18'843,128
1994	22'589,585	19'201,147
1995	23'018,787	19'565,969
1996	23'456,144	19'937,722
1997	23'901,811	20'316,539
1998	24'355,945	20'702,553

Con la participación de DTC, la Empresa esta adoptando una agresiva estrategia de mercadotecnia con el fin de tomar ventaja sobre el mercado que es favorable para sus productos, superando a la competencia en términos de variedad de productos, calidad y servicio al cliente. Actualmente la Empresa tiene contemplada una mayor eficiencia en su proceso de producción mediante el desarrollo y adquisición de una nueva tecnología, la selectividad en el proceso de adquisición de materias primas, la capacitación de sus obreros y empleados, y un nuevo enfoque promocional de sus productos.

Adicionalmente a la actual base de clientes de Dixon, existe una gran oportunidad de crecimiento en las áreas de lápices de grafito, mercado masivo de menudeo y clubes de precios. Centro y Sudamérica, exportaciones a E.U. e importación y distribución de nuevos productos norteamericanos.

La imposición de la cuota compensatoria de 451% a la importación de lápices de grafito provenientes de la República Popular de China y la eliminación del control de precios, presentan una gran oportunidad para incrementar las ventas de este producto. La administración estima que el negocio en este producto se duplique en 1995, una vez que se recupere y supere la participación de mercado que tenían antes de que iniciaran las importaciones de lápiz barato.

Posiblemente la oportunidad de crecimiento más importante para la Empresa se encuentra en el mercado masivo de detallistas, incluyendo los clubes de precios, DTC ha sido extremadamente exitosa al acceder este mercado y puede aportar amplia experiencia en el desarrollo, diseño y empaque de los productos para este tipo de clientes. Asimismo, el avance logrado por DTC en sistemas de procesamiento electrónico de órdenes de venta y facturación, provee una ventaja sobre sus demás competidores.

En Centro y Sudamérica, la Empresa tendrá la oportunidad de comercializar sus productos gracias al Contrato de Licencia de Marcas celebrado con DTC, aprovechando las futuras alianzas que se puedan dar entre estos países y México.

Por lo que respecta a exportaciones, DTC adquiere de Dixon varias líneas de productos, entre las cuales destacan los lápices de colores, las puntillas y los chino markers. El éxito de estos productos en Estados Unidos ha llevado a un incremento en la demanda, por lo que la Empresa espera un crecimiento significativo en las Exportaciones a Estados Unidos en los siguientes cinco años.

Finalmente, la constante expansión de las líneas de productos de DTC proporciona a Dixon una fuente continua de nuevos productos para comercializar en México, Centro y Sudamérica. Recientemente, la Empresa ha tenido éxito al colocar una serie de nuevos marcadores y lápices en grandes cadenas de detallistas en México.

**5.2.8. Programas de Inversión.**

Con el objeto de hacer frente a las necesidades de producción de la Empresa, basados en sus expectativas de crecimiento de mercado, de la demanda, y de una mejora en su eficiencia operativa, se tiene contemplado realizar en los próximos años las siguientes inversiones.

Area	Descripción	Monto
General	Construcción de espacios adicionales por 700m <sup>2</sup> (fábrica, oficinas y estacionamientos)	900,000
Pintura	Conversión de pintadoras	156,000
General	Sistema de Absorción	156,000
Puntillas	Estrusora, martillo, secadora y molino	1'939,000
Pintura	Pintadora triple	383,000
Gises	Horno para secado	160,000
Inmersión	Horno para secado	60,000
General	Sistemas de Cómputo	178,000
General	Muebles y Enseres	233,000
General	Automóviles	683,000
	<b>Total</b>	<b>4'848,000</b>

**5.2.9. Destino de los Fondos de Colocación.**

Los fondos que se obtengan de la colocación primaria serán destinados al pago de pasivos a corto plazo y al financiamiento del capital de trabajo.

Los fondos provenientes de la Oferta secundaria no beneficiarán a la Empresa.

### 5.2.10. Aspectos Relevantes del Tratado de Libre Comercio.

Como resultado de la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, a partir de 1994 se han reducido los aranceles para la fracción correspondiente a las importaciones de materias primas y producto terminado procedentes de Estados Unidos, de la siguiente forma.

Artículo	1993	1994
Madera	10%	0.0%
Grafito	10%	0.0%
Acuarelas	15%	13.5%
Corrector Liquido Ultra	15%	0.0%
Gomas	15%	12.0%
Marcadores	20%	18%
Sensematic y Crayones	20%	16.0%

Por lo anterior, la Empresa sustituirá las importaciones de madera de Indonesia que venía realizando desde 1991, por madera de Estados Unidos. Aún cuando la madera de Estados Unidos tiene un costo más elevado que la de Indonesia, su calidad es mayor y permite obtener un producto de más alta calidad, reduciendo el costo de inventarios y el de producción, al minimizar el desperdicio y el proceso de tratado de la madera.

Adicionalmente, el costo de los demás productos que importa la Empresa ha disminuido como consecuencia de la reducción en los aranceles.

Por lo que respecta a un incremento en las importaciones de producto terminado que pudieran competir en el mercado doméstico, la Empresa considera que aún cuando los aranceles han disminuido, no representan una amenaza en virtud de que los costos de producción en México son menores a los de Estados Unidos y Canadá.



---

En el caso de las exportaciones, la firma del Tratado de Libre Comercio no ha beneficiado directamente a la Empresa, ya que los productos que ésta exporta a Estados Unidos y Canadá no estaban sujetos a un arancel a la importación, siempre y cuando contaran con un Certificado de Origen, situación que prevalece a la fecha.

#### **5.2.11. Política de Dividendos.**

La Empresa ha tenido hasta esta fecha como política prioritaria el reinvertir las utilidades de cada ejercicio con el fin de financiar su operación y su crecimiento, y de minimizar al acceso a alternativas externas de financiamiento.

Durante los últimos 12 años, la Empresa solo ha decretado un dividendo en el año de 1985, equivalente a \$130,950 (US\$391,000).

#### **5.2.12. Endeudamiento.**

En términos generales, la Empresa no recurre a endeudamiento, salvo como fuente complementaria de financiamiento para capital de trabajo. En este caso, en la épocas de producción altas, la Empresa utiliza cartas de crédito que posteriormente sustituye con créditos de habilitación o avío a corto plazo.

#### **5.2.13. Situación Fiscal.**

Dixon no goza de régimen especial de tributación fiscal y tiene como política cumplir con todas las obligaciones tributarias, estando sujeto a los siguientes impuestos federales:

- Impuesto Sobre la Renta.
- Impuesto al Activo
- Impuesto al Valor Agregado

Además, contribuye con sus cuotas patronales al IMSS, al INFONAVIT y al SAR y retiene el impuesto Sobre la Renta, derivado de:

- Productos de trabajo a todo su personal

- Honorarios y arrendamientos
- Impuestos Sobre Importaciones

Como tributación fiscal estatal, se tiene el pago del 2% sobre el importe de los salarios.

### 5.3. ANALISIS FINANCIERO.

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE RESULTADOS SIN CONSOLIDAR**  
 DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994, 1995 Y 1996  
 (Miles de Pesos)

CONCEPTOS	1993	1994	1995	1996
VENTAS NETAS	19,425	46,371	100,948	107,706
COSTO DE VENTAS	26,796	32,026	72,094	77,445
RESULTADO BRUTO	12,629	14,345	28,254	30,261
GASTOS DE OPERACION	6,452	6,383	13,853	18,927
RESULTADO DE OPERACION	6,177	7,962	15,001	11,334
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	1,816	3,432	999	3,246
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	4,361	4,530	14,002	8,088
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	88	(2,651)	46	(713)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	4,273	7,181	13,956	8,001
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	946	4,126	2,873	3,942
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	3,327	3,055	11,083	4,859
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS			0	0
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS			11,083	4,859
RESULTADO NETO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)			0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	3,327	3,055	11,083	4,859
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	(1,467)	(82)	0	(127)
EFEECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)			0	0
RESULTADO NETO	4,794	3,137	11,210	4,859

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA SIN CONSOLIDAR**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994, 1995 Y 1996**

CONCEPTO	1993	1994	1995	1996
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>36,952</b>	<b>54,250</b>	<b>105,077</b>	<b>103,727</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>20,059</b>	<b>34,794</b>	<b>68,399</b>	<b>74,281</b>
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	214	4,968	15,397	13,884
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	2,519	4,514	8,973	9,649
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	932	2,510	5,131	900
INVENTARIOS	12,739	11,520	31,754	30,951
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	3,655	11,282	7,144	18,897
LARGO PLAZO			0	0
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)			0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS			0	0
OTRAS INVERSIONES			0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	16,870	19,435	36,047	29,442
INMUEBLES	12,003	12,267	21,590	19,767
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	15,758	22,649	49,744	39,356
OTROS EQUIPOS	113	167	241	249
DEPRECIACION Y AMORTIZACION ACUMULADA	11,014	15,648	35,528	29,930
CONSTRUCCIONES EN PROCESO			0	0
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	23	21	631	4
OTROS ACTIVOS			0	0
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>6,098</b>	<b>11,392</b>	<b>10,217</b>	<b>10,532</b>
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>5,946</b>	<b>11,239</b>	<b>10,175</b>	<b>10,316</b>
PROVEEDORES	535	1,618	2,564	5,958
CREDITOS BANCARIOS	4,047	5,055	3,567	0
CREDITOS BURSATILES			0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	203	269	274	326
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	1,161	4,297	3,770	4,034
PASIVO A LARGO PLAZO	152	153	42	216
CREDITOS BANCARIOS			0	0
CREDITOS BURSATILES			0	0
OTROS CREDITOS	152	153	42	216
CREDITOS DIFERIDOS			0	0
OTROS PASIVOS			0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>30,854</b>	<b>42,858</b>	<b>94,860</b>	<b>93,195</b>
PARTICIPACION MINORITARIA				
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO				
CAPITAL CONTRIBUIDO	9,094	34,913	67,754	67,754
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	7	33,323	33,323	33,323
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	6,087	680	32,565	32,665
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES		911	1,767	1,767
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL			0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	21,760	7,945	27,106	25,441
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	49,308	65,177	101,777	112,987
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES			0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	(49,500)	(44,500)	(85,081)	(92,405)
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCIO</b>	<b>4,794</b>	<b>3,137</b>	<b>11,210</b>	<b>4,859</b>

## I. ANALISIS DE SOLVENCIA.

### I. Solvencia Circulante

	1993	1994	1995	1996
Activo Circulante	20,059	34,794	68,399	74,281
Pasivo Circulante	5,946	11,239	10,316	10,316
	= 3.37	= 3.10	= 6.63	= 7.20

#### Fundamentación:

Parte de la base, de que las deudas a corto plazo están garantizadas con los valores del Activo Circulante, que constituye los bienes disponibles con los que se cubrirán las deudas próximas a vencer. Visto desde otro punto de vista, el Pasivo Circulante es el resultado del financiamiento del Activo Circulante.

#### Interpretación:

Observando los resultados que la Empresa ha obtenido en los últimos años, vemos que la Solvencia Circulante es muy buena, durante 1993 y 1994, hay cierto equilibrio, en 1995 hay una muy buena relación, en 1996 sigue aumentando, constatando la buena marcha de la Empresa.

Comparando los resultados de la Empresa a lo largo del año y con años anteriores, el Activo Circulante ha aumentado en 1996, el área de Crédito y Cobranza ha realizado una excelente labor, generando una reserva al 100% para la cuenta dudosa de clientes en suspensión de pagos facturadas en 1995, aproximadamente 4 millones de pesos, esto lo observamos en las cuentas de Documentos y Clientes por Cobrar del Estado de Situación Financiera de la Empresa, así como una disminución de la cuenta de Inventarios por el gran volumen de ventas, pero con la adquisición de materia prima para el ejercicio de 1997 aumentó, aún quedando por debajo de las cifras del año anterior.

Además, se incrementa sensiblemente la cuenta por cobrar en dólares registrada como Otros Activos Circulantes, debido al incremento en ventas de exportación para temporada baja.

## 2. Solvencia Inmediata

	1993	1994	1995	1996
Activo Disponible	214	4,968	15,397	13,684
Pasivo Circulante	5,946 = 0.03	11,239 = 0.44	10,175 = 1.51	10,316 = 1.33

### Fundamentación:

Es una prueba muy rigorista por considerar la liquidez de la empresa mediante la utilización de los valores fácilmente realizables como es el efectivo en caja y bancos, y las inversiones en acciones, bonos y valores.

### Interpretación:

Vemos que la liquidez de la Empresa ha ido en aumento en los dos últimos años, aunado a una eficiente recuperación de la cobranza y a un plan de descuentos por pronto pago de Julio- Septiembre, cumpliéndose satisfactoriamente con el Capital de Trabajo, finalizando con un incremento en inversiones del 79.3% a lo largo del año, y con una cartera de 8 días menos de lo presupuestado, aunque los resultados no lograron igualar a los de 1995. la Empresa cuenta con una buena relación para hacer frente a sus compromisos inmediatos.

	1993	1994	1995	1996
Activo Circulante - Inventarios	7,320	23,274	36,645	43,330
Pasivo Circulante	5,946 = 0.03	11,239 = 2.07	10,175 = 4.60	10,316 = 4.20

### Fundamentación:

En este caso, para ser menos rigorista, se aceptará la razón arriba mencionada, en este caso, la razón debe ser cercana a la unidad para considerarla razonable, dependiendo el giro de la empresa, para una interpretación más adecuada.

## Interpretación:

En años anteriores las ventas eran principalmente periódicas, en los meses de junio, julio y agosto, en los meses restantes se producía en gran cantidad para venderlo en dichos meses, así la Empresa tenía que despedir a trabajadores de producción y contratar a otros en ventas, en los meses de gran demanda, pasando dicha época, era una acción inversa.

Durante 1996 hay una gran reestructuración, ya que, la producción se realiza durante todo el año, así como la venta de los productos; hoy en día la Empresa fortaleció sus exportaciones e impulsaron más las ventas nacionales, por lo que el alto volumen de ventas contra el de producción arrojó una sensible baja en Inventarios hasta el tercer trimestre de 1996, se trabajó con el mínimo de inventario de madera en piso utilizando justo a tiempo a manera de reducir costos de inventarios, se fortaleció el aseguramiento de calidad en materias primas adquiridas a proveedores; se entregó a tiempo el 95% de la temporada escolar sin retrasos relevantes tanto en el D.F. como en el interior de la república, utilizando la planta al 96.4% de su capacidad en el último trimestre del año; se logró una importante reducción en los inventarios debido a una mejor planeación, en las compras de insumos y madera de importación.

## II. ANALISIS DE LA ESTABILIDAD.

### I. Estudio del Capital.

	1993		1994		1995		1996
Pasivo Total	6,098	= 0.20	11,392	= 0.26	10,217	= 0.11	10,632
Capital Contable	30,854		42,858		94,860		93,195
Pasivo Circulante	1,946	= 0.19	11,239	= 0.26	10,175	= 0.11	10,316
Capital Contable	30,854		162,620		94,860		93,195
Pasivo a Largo Plazo	152	= 0.005	153	= 0.004	42	= 0.0004	216
Capital Contable	30,854		42,858		94,860		93,195

**Fundamentación:**

La finalidad de este grupo de razones es la conocer la proporción que existe en el origen de la inversión de la empresa, capital proveniente de fuentes ajenas y capital obtenido de sus propios recursos.

**Interpretación:**

Observamos que la Estabilidad de la Empresa es buena, ya que sus deudas a largo plazo son mínimas comparadas con su capital propio, pero aunque sus deudas a corto plazo, representan una mayor proporción en comparación con sus deudas a largo plazo, éstas sólo representan menos de la cuarta parte del capital propio. Y como se vió en las anteriores razones de Solvencia, cuenta con los recursos para hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Observamos también, que la Empresa sigue firmemente su política sobre endeudamiento.

Podemos observar la mínima relación de deuda tanto a corto como a largo plazo con el capital de la Empresa. La Empresa como política no recurre a endeudamiento, salvo como fuente complementaria de financiamiento de Capital de Trabajo. En este caso, en las épocas de producción altas, la Empresa utiliza cartas de crédito, que posteriormente sustituye con créditos de habilitación y avío a corto plazo. En el último trimestre del año, octubre-diciembre de 1996, la Empresa incrementó líneas de crédito con proveedores de materia prima, reduciendo así, el requerimiento de crédito bancario en temporada baja.

	1993	1994	1995	1996
Activo Fijo	16,870	19,435	28,416	28,309
Capital Contable	30,854	42,858	79,962	83,348
	0.55	0.45	0.35	0.34

**Interpretación:**

Podemos decir que en base al Programa de Inversiones de la Empresa (ver antecedentes), ésta ha hecho la inversión necesaria y suficiente, como vemos en 1993 y 1994, la inversión representa la mitad de su capital propio, pero en

1995 y 1996 la inversión representa un poco más de la cuarta parte de su propio capital. Además de aprovechar la tecnología y sinergias de su similar en E.U.

En los últimos años la Empresa, con el objeto de hacer frente a sus necesidades de producción, basados en sus expectativas de crecimiento del mercado, la demanda y de una mejora en su eficiencia operativa ha venido haciendo una serie de inversiones como: construcción de espacios adicionales (fábrica, oficinas y estacionamiento); conversión de pintadoras; sistemas de absorción; estrusora, martillo, secadora y molino; pintadora triple; horno para secado (área gises); horno para secado (área inmersión); sistemas de cómputo; muebles, enseres y automóviles.

La relación observa una reducción, en el Estado Financiero de la Empresa muestra una disminución aparente del Activo Fijo, resultante de actualizar el monto del ejercicio anterior utilizando el índice de inflación, cuando sin embargo el valor base de valuación actualizada en dólares americanos se mantuvo relativamente estable. Esta reducción aparente afecta el capital contable a pesar del flujo y utilidad real en el período.

	1993	1994	1995	1996
Capital Contable	30,854	42,858	79,962	83,348
Capital Social Pagado	7	33,322	33,322	33,322
	4,407.71	1.28	2.49	1.73

### Interpretación:

Se observamos que durante 1993, la Empresa no distribuyó utilidades, pero que apartir de 1994 existe un rendimiento a favor de los accionistas que se incrementa por la actualización efectuada. Vemos que la razón de \$2.40, representa que se duplicó en 1995 su capital social pagado y hasta 1996, la razón \$1.73 muestra que la Empresa cuenta con solvencia y estabilidad.

La relación de la Empresa ha sido variable, pero la relación que guarda de \$1.73 muestra rentabilidad. La Empresa ha tenido hasta esta fecha la política prioritaria el de reinvertir las utilidades de cada ejercicio con el fin de



financiar su operación y su crecimiento, y de minimizar el acceso a alternativas externas de financiamiento.

### III. ANALISIS DE LA PRODUCTIVIDAD.

#### 1. Estudio de las Ventas

	1993	1994	1995	1996
Ventas Netas	39,425	46,371	100,948	107,706
Capital Contable	30,854	42,858	94,860	93,195
	$\frac{39,425}{30,854} = 1.30$	$\frac{46,371}{42,858} = 1.10$	$\frac{100,948}{94,860} = 1.06$	$\frac{107,706}{93,195} = 1.15$
Ventas Netas	39,425	46,371	100,948	107,706
Capital del Trabajo	14,113	23,555	58,224	63,965
	$\frac{39,425}{14,113} = 3.00$	$\frac{46,371}{23,555} = 2.01$	$\frac{100,948}{58,224} = 1.73$	$\frac{107,706}{63,965} = 1.68$

#### Fundamentación:

Para tener el dato que muestre la productividad de la empresa, es necesario utilizar las ventas en relación con el capital propio y con el capital en movimiento que es el de trabajo, ya que estas ventas están supeditadas a la potencialidad de dichos capitales.

#### Interpretación:

Observamos que la relación ha sido muy variante, lo importante es señalar que las ventas han sido mayores que el capital propio y que han seguido creciendo, y que la relación poco a poco ha ido incrementándose. Con respecto al Capital del Trabajo, las ventas han ido hacia arriba, aunque la relación ha sido de más a menos, se mantiene en buena productividad.

Las ventas de la Empresa han ido en aumento ya que, en el período acumulado Enero- Septiembre, se comercializaron internamente 109.6 y 11.9 millones de lápices de color y grafito respectivamente, correspondiendo el 24% al mercado doméstico, adicionalmente, se exportaron 27.6 millones de lápices a E.U., correspondiendo el 23% de la venta nacional en volumen lápiz.

---

El alto volumen de ventas versus el de producción, arrojó una sensible baja en inventarios, provocando alta utilidad fiscal y consecuentemente disminuyendo la utilidad neta parcial al cierre del trimestre julio-septiembre.

Se inició la reestructura del área comercial contratando Director de la misma y dividiendo las zonas y distritos en 16 áreas a nivel nacional, además, se adoptó el lema "Dixon al ataque", implicando la formalización de una área totalmente deteriorada y acéfala

Se lanzaron las listas de precios con aumentos programadas para el primero de enero de 1997.

Se iniciaron operaciones con principales cadenas nacionales de autoservicio, las cuales no comercializaban la línea de sus productos.

Se comercializaron en el último trimestre, octubre-diciembre, 19.5 millones de pesos, cantidad que volteó la cifra acumulada a septiembre, de tener un alcance presupuestal del 100% al 114% al cierre de diciembre, implicando ventas del 225% versus del presupuesto trimestral de 8.6 millones de pesos.

Además durante el ejercicio, la Empresa hizo constantes promociones a sus clientes, consistentes en atractivos descuentos financieros, para mantener un flujo de efectivo constante en su capital de trabajo.

Se lanzó al mercado estadounidense el nuevo lápiz PRANG y se preparó el grafito Neón, para el mercado nacional y lanzarlo agresivamente en febrero en la EXPO-PAPELERIA'97.

## 2. Estudio de las Utilidades.

	1993	1994	1995	1996
Utilidad Neta	4,794	3,137	11,210	4,859
Capital Contable	30,854	42,858	94,860	93,195
	0.15	0.07	0.12	0.05
Utilidad Neta	4,794	3,137	11,210	4,859
Pasivo Total + Capital Contable	56,952	51,250	105,077	103,727
	0.13	0.06	0.11	0.05
Utilidad Neta	4,794	3,137	11,210	4,859
Ventas Netas	39,425	46,371	100,948	82,613
	0.12	0.10	0.11	0.04

### Fundamentación:

Las razones que se indican, muestran el rendimiento obtenido, de acuerdo a diferentes factores y por ende, la eficiencia de la política administrativa.

La primera razón, señala la productividad obtenida de acuerdo a la inversión propia.

En la segunda razón, se toma en consideración, no solo los recursos propios, sino además los ajenos.

La tercera, da el rendimiento, que por cada peso de venta obtiene la empresa.

### Interpretación:

El estudio de las Utilidades de la Empresa, nos muestra un equilibrio, como en el último año de \$0.05, \$0.05 y \$0.04, siendo poco productivos respecto a los años anteriores, vemos que en el último año los resultados han caído en más de 50%, esto se debe a que en el último año, el volumen de sus ventas versus el de Producción, arrojó una sensible baja en inventarios, provocando alta utilidad fiscal y consecuentemente disminuyendo la utilidad neta parcial al cierre del tercer trimestre, julio - septiembre.

Es muy importante señalar que la Empresa lleva sus Estados Financieros en dólares americanos, por lo que al hacer su conversión a pesos, manejan el tipo de cambio histórico.

Observamos que en el Estado de Resultados, el concepto Costo Integral de Financiamiento, la utilidad y pérdida en cambios disminuyó \$5.5 millones de pesos contra el año de 1995, la estabilidad del peso durante el ejercicio hizo posible que la utilidad cambiaria obtenida haya sido únicamente de \$0.7 millones de pesos en 1996 contra \$6.2 millones de pesos de 1995. La devaluación fue de 65.9 y 7.5% durante 1995 y 1996 respectivamente.

C.I.F., a pesar de que la Empresa obtuvo utilidades financieras, su posición activa de bajo apalancamiento provocó un REPOMO negativo, generando Costo Integral de Financiamiento Negativo, el cual no afectó el flujo de efectivo de la misma.

El Resultado Neto, se vió afectado por la generación de una reserva de 4 millones de pesos para cuentas de cobro dudoso facturadas en 1995.

El Índice de Intereses Pagados sobre Pasivos con Costo se ve altísimo, ya que dicho Pasivo al cierre, era prácticamente Cero, falseando la veracidad del Índice.

#### **5.4. OPINION DEL DIRECTOR GENERAL DE FINANZAS.**

“La Empresa decidió el Mercado Intermedio de Valores como alternativa de financiamiento, simplemente porque necesitaba dinero y ves al Mercado como una fuente de ingresos. Es decir, si la Empresa necesita 5 millones de pesos, vas a donde los puedas adquirir, simplemente.

Esta empresa es de origen norteamericano y ellos (los estadounidenses) ven a Dixon de México como una empresa chiquita, pensaron colocar el capital de la Empresa, ya que no tiene grandes problemas, es decir la arriesgaron por eso, ellos se llevan el 51% de los ingresos y dejan el 49% a nuestra disposición.

Es por eso que la decisión de ingresar al Mercado Intermedio ha sido una experiencia muy buena, ya que se obtuvo lo que se buscaba (financiamiento)

a un bajo costo. Hasta este momento la Empresa ha caminado muy bien, prueba de ello son los resultados que se han obtenido. Nosotros (los directivos) la consideramos una Empresa muy sana. Hemos comparado los crédito conseguidos a la Banca y resulta más caro el dinero ahí que en el Mercado.

Además de que la Empresa ha obtenido beneficios y ventajas que ofrece el Mercado, han sido determinantes para el progreso y desarrollo de la Empresa, dichos beneficios se traducen en una mejor imagen, liquidez de la Empresa y accionistas, aumento del valor de las acciones en el Mercado, el capital de la Empresa se ha democratizado en más socios. Haciendo memoria, recuerdo que cuando la Empresa necesitaba los recursos (financiamiento) fuimos al Banco Atlántico y Banamex, se rieron de la incredulidad de que queríamos cotizar, no nos hicieron el más mínimo caso, entonces, fuimos a la casa de bolsa de Bital, Prime, nos escucharon, asesoraron y ellos nos sugirieron el Mercado Intermedio para cotizar, ahora, los otros bancos que se burlaron de nosotros, al ver nuestros resultados y progreso, vienen y nos ofrecen sus servicios y productos ¡ah verdad, ahora sí!

Desde que la Empresa empezó ha cotizar, todos los que trabajamos aquí, nos hemos regido principalmente, de manera más ética y profesional, con una mejor eficiencia y una mayor exigencia para con los accionistas, proveedores, clientes, dueños, etc. Se aprecia un mayor control en los procesos, una mayor eficiencia en todas las áreas, en una palabra eres más competitivo, todo cambia, cambia la filosofía, simplemente si no eres eficiente y no das los resultados te corren.

De manera personal, eres más exigente, más comprometido con tu trabajo, pero a la vez muy feliz de estar en esta Empresa y profesionalmente, no es lo mismo ser Director General de una área de una Empresa que cotiza en Bolsa, a una que no cotiza, si lo vemos para el curriculum.

Por lo que respecta a los nuevos accionistas de la Empresa, provenientes del Mercado, es muy buena, aunque solo se lleve a cabo el contacto en reuniones celebradas por la Empresa, aunque hay diferentes tipos de socios a todos se les proporciona la misma información y si hay alguno que pida alguna aclaración o ahondar en un punto específico, se le da la explicación

necesaria, todo lo anterior se lleva a cabo bajo las políticas y normas que fijan las diferentes autoridades al respecto, del Mercado y de la Empresa.

Cuando toda relación se lleva de manera clara y en un ambiente cordial y de respeto, en base a lo contratado por la Empresa con el Mercado y viceversa, no debe haber ningún problema, es por esto que la Empresa no ha tenido ninguna dificultad o mal entendido en su relación con el Mercado Intermedio.

Con la sustitución del Mercado Intermedio por el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, no hubo cambios ni modificación alguna para la Empresa, de lo pactado en un principio, para nosotros sólo cambio en nombre. Aunque hay que señalar que no se conoce a fondo la estructura de operación del Mercado.

Pero por el momento deseamos continuar cotizando en dicho Mercado, aunque en estos momentos se cuenta con un Director General muy agresivo y no dudaría que en un futuro, con los resultados que estamos obteniendo y si, continuamos en esa línea, nuestra Empresa llegue a cotizar en el Mercado Principal.

Definitivamente estamos convencidos que el Mercado Intermedio es el mecanismo ideal de reestructura financiera que permite un apalancamiento adicional y promueve el crecimiento de las Empresas ya que en estos momentos se cuenta con créditos de la banca comercial, hemos reestructurado nuestros procesos de producción, compras, ventas; nuestros recursos humanos están siendo más y mejor capacitados, para hacerlos más eficientes; se han obtenido utilidades en el ahorro de pago de intereses que hubieran sido pagados, si se hubiera contratado el financiamiento con la banca; se tienen planes de expansión; ser más agresivos con el mercado; nuestras cuentas con el exterior han arrojado utilidad en lugar de pérdida, ahora le deben dólares a la Empresa en E.U., podríamos decir que la Empresa está tan bien, que podría otorgar créditos.

Pero, lamentablemente, no todo es tan bueno como parece ya que el Mercado no es tan bursátil como el Principal, en nuestro caso, los inversionistas no venden sus acciones, por los resultados que ha obtenido la Empresa. Por otro lado, las Empresas desconocen los mecanismos para entrar

---

al Mercado, éstas se dirigen a la banca para buscar los créditos que requieren, como ya los bancos son como sus socios, por la gran cantidad que les deben, no les ponen tantas obstáculos para otorgárselos.

Considero que el futuro para el Mercado es buenos, pero podría ser mejor, con más empresas que lo hicieran más bursátil y atractivo para el inversionista.

Por último, quisiera mencionar que cuando el Mercado sufre cambios bruscos (bajas o alzas precipitadas), no afecta a la Empresa directamente, es decir, la Empresa no está muy alpendiente de lo que sucede en el Mercado, esto sólo se refleja en el accinista o tenedor de la acción. Lo que en un momento dado puede afectarnos son los porqué de la situación, es decir las causas, ya que nuestro medio ambiente es nacional como internacional. Por ejemplo, si el Mercado sufre una gran caída por el anuncio de medidas económicas o, específicamente, si hay una situación cambiaria (peso contra el dólar) que pueda repercutir en el Mercado, el accionista está perdiendo valor de su título, pero, la Empresa puede obtener una ganancia por que está acostumbrada a operaciones en moneda extranjera, pero, si no tiene la experiencia y la gente capaz para afrontar una situación como ésta o de cualquier índole, entonces la Empresa puede estar en una terrible situación.

## CONCLUSIONES



## CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo hemos visto las diferentes y más conocidas alternativas de financiamiento para la empresa, los obstáculos por los que pasa ésta para acceder a ellos y principalmente, los requisitos y características de dichas alternativas.

Sabemos que el obtener financiamiento es una actividad normal en cualquier empresa, pero el no recurrir a la fuente adecuada porque se ignora su existencia o no se conocen sus requisitos y características para acceder a los beneficios, nos da una idea del tipo de personas que están, en su mayoría a su cargo y por lo tanto nos muestra un panorama desalentador en el futuro de los destinos de dichas empresas.

El Mercado Intermedio o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana ofrece la alternativa de reestructuración financiera, permitiendo el seguir financiándose de otras fuentes, pero a la vez promoviendo el crecimiento de las empresas, de acuerdo a la demanda que tiene por sus productos y servicios que ofrece. Esto lo observamos en el caso de Dixon Ticonderoga de México.

En el caso de Dixon, la empresa obtuvo el financiamiento que buscaba; pero, aunado a los magníficos resultados financieros que han obtenido, han aumentado su imagen, su prestigio y calidad en los productos que ofrece, lo anterior ha sido posible gracias a una eficiencia y productividad, resultado de una actitud de ética y profesionalismo de todos los empleados, así como de cada una de las áreas, procesos y estructura que constituye a la empresa. Todo lo anterior ha sido a raíz de la inclusión de Dixon en el Mercado Intermedio, por lo que, los principales directivos esperan que Dixon dé el siguiente paso, en cuanto a su crecimiento y expansión, en una inercia de lo realizado y de manera natural.

Observamos durante el análisis financiero de Dixon, que la empresa tiene buenos resultados, constatando la buena marcha de la empresa debido a una mejor eficiencia y preparación de su área de crédito y cobranza, ya que la empresa tiene una reserva al 100% para cuentas en suspensión de pagos facturadas en 1995, aunado a planes de descuento por pronto pago, incrementando sus inversiones a corto plazo y disminuyendo su cartera de

cobro contra lo presupuestado, así como, aumenta al mismo tiempo la cuenta por cobrar en dólares, debido al aumento de ventas de exportación.

Vemos una gran reestructuración en la planeación de la producción de productos; contratación de personal; en la implementación de nuevos sistemas de control de inventarios, trabajando con un mínimo de madera en piso utilizando justo a tiempo, debido a una mejor planeación en las compras de insumos y asegurando la calidad en materias primas adquiridas a proveedores; se obtienen mayores beneficios en la negociación con los proveedores; conciente de una mayor competencia en calidad, servicio y eficiencia operativa la empresa ha venido haciendo inversiones en la mejora de sus instalaciones.

Debido a los problemas económicos por los que a atravesado el país la empresa decide fortalecer sus ventas al exterior e impulsa, mediante diversas estrategias, sus ventas nacionales

Observamos la mínima relación de deuda tanto a corto como a largo plazo con el capital propio de la empresa, así como seguir su política de no acudir a endeudamiento salvo como complemento en su capital de trabajo, así como el reinvertir las utilidades de cada ejercicio para financiar su operación y crecimiento, y de minimizar el acceso a alternativas externas de financiamiento.

En cuanto a la relación de su utilidad con sus ventas, el capital propio y el ajeno, y aunque la empresa nos muestra un cierto equilibrio en el último año de \$0.05,\$0.05 y \$0.04 son poco productivos respecto a sus anteriores resultados, ya que han caído hasta en un 50%.

Aunado a todo lo anterior los principales directivos de la empresa muestran una gran confianza en los resultados obtenidos, desean obtener mejores resultados, saben que es posible conseguirlo en base de, una continua mejora de habilidades, conocimientos, profesionalización, ética, eficiencia y una mayor exigencia para los accionistas, proveedores, clientes, dueños; por parte de todos los empleados de Dixon.

Lo anterior puede ser una realidad para un mayor número de empresas, principalmente el sector micro, pequeño y mediano, cambiando la actitud del empresario, de directivos y todo el personal que forman a la empresa, fomentando una filosofía de competitividad, calidad, eficiencia. Pero esto no sólo es trabajo de las empresas, sino de las autoridades correspondientes de su promoción y desarrollo como lo es el Gobierno, Dependencias Gubernamentales, Cámaras Empresariales, Sindicatos, Autoridades Bancarias y de Valores que permitiendo y facilitando el acceso a los diferentes mecanismos de apoyo a los sectores productivos. Aunado a políticas económicas, fiscales, marcos regulatorios y en general de todas las acciones encaminadas al estímulo y promoción deben ser más flexibles y adaptadas a una realidad que exigen las empresas. No hay que olvidar las emergencias económicas - políticas y sociales por las que a pasado nuestro país, producto de la desconfianza e incredulidad del exterior hacia nosotros, por lo que debemos saber ya manejar la situación de tal manera que, las consecuencias sean mínimas y no representen una seria amenaza de desestabilidad que conlleve a una crisis como la de 1995. Al lograr esto, daremos una gran paso a ser menos dependientes del exterior, así como tener la estabilidad y confianza en los diferentes sectores productivos y en los diversos indicadores económicos como lo es el Mercado de Valores.

Se debe aprender a creer en los proyectos por sí mismos, correr el riesgo de manera conjunta empresa-inversionistas-autoridades, fomentando y canalizando el ahorro principalmente el nacional, para que los mexicanos creamos en nosotros mismos, financiando nuestro progreso y desarrollo en escenarios reales y viables, siendo lo suficientemente capaces, competitivos y eficientes.

Ante lo anterior podemos afirmar que el Mercado Intermedio o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, representa la mejor alternativa de financiamiento a mediano y largo plazo, y es el mecanismo ideal para la empresa mediana de reestructura financiera, que permite un apalancamiento adicional, promoviendo el crecimiento de las empresas; y que, ante escenarios reales y viables, que muestren confiabilidad y estabilidad, atrae la atención del inversionista extranjero y en general, de la comunidad financiera a lo que es el sector. Debemos tener como fin que, cualquier empresa micro, pequeña o mediana que busca el estímulo y el apoyo para seguir con su desarrollo

hacia un mayor crecimiento y expansión, llegando en una inercia natural a ser considerada como grande debe ser por los recursos con los que cuenta, la eficiencia y competitividad en todos sus procesos y en cada una de las áreas que la constituyen, así como una probada capacidad y profesionalización de sus directivos y empleados, aunado a una gran calidad en sus productos y servicios que ofrece.



## BIBLIOGRAFIA.

- Calvo Langarica, César. "Análisis e Interpretación de Estados Financieros". De. PAC, México 1996
- García Hernández, Martha y San Juan Molina, Sonia. Tesis FCA-UNAM 1996, p. 22-34
- Méndez Morales, S. José. "Problemas Económicos de México". Ed. McGraw Hill, México 1992 p. 139-187
- Mendoza Silva, Leticia. "Tesis FCA-UNAM 1995.
- Moreno Fernández, Joaquín. "Las Finanzas en la Empresa". Publicaciones FCA UNAM 1984.
- Nacional Financiera e IMEF. "Fuentes de Financiamiento, Manual de Consulta". Publicaciones NAFIN, 1992.
- Peralta Sarmiento, Mónica. Tesis ITAM 1992.
- Rossell, Mauricio. "La Modernización Nacional y la Inversión Extranjera". De. Porrúa, México p.156 y 199.
- Solano Ortiz, Carlos Cuauhtemoc. Tesis ITAM 1992.
- Teja Zuñiga, Jesús. Tesis ITAM 1990.

## HEMEROGRAFIA.

- Velázquez Javier y Shettino Macario. "Apostarle a México la Inversión Extranjera".  
El Universal febrero 18 1996, p. 7-A. México.
- El Financiero, 30 de marzo 1993, p.12. México.
- Ibidem, 19 de mayo 1993, p.9. México.
- Ibidem, 2 de junio 1993, p.6. México.
- Ibidem, 23 de junio 1993, p.1. México.
- Ibidem, 30 de junio 1993, p.8. México.
- Ibidem, 13 de julio 1993, p.5. México.
- Ibidem, 19 de julio 1993, p.3-A. México.
- Ibidem, 6 de agosto 1993, p.28-A. México.
- Ibidem, 10 de septiembre 1993, p.10. México.
- Ibidem, 28 de septiembre 1993, p.14. México.
- Ibidem, 1 de noviembre 1993, p.14. México.
- Ibidem, 1 de diciembre 1993, p.30-A. México.
- Ibidem, 31 de enero 1994, p.9. México.
- Ibidem, 18 de marzo 1994, p.6. México.
- Ibidem, 19 de septiembre 1994, p.13. México.
- Ibidem, 31 de octubre 1994, p.8. México.

- Ibidem, 29 de noviembre 1994, p.13. México.
- Ibidem, 30 de diciembre 1995, p.28-A. México.
- Ibidem, 1 de febrero 1995, p.15. México.
- Ibidem, 13 de enero 1995, p.17. México.
- El Norte, 1 de abril 1993, p.17. Monterrey, N.L.
- Ibidem, 18 de junio 1993, p.25. Monterrey, N.L.
- Ibidem, 19 de julio 1993, p.15. Monterrey, N.L.
- Ibidem, 21 de octubre 1994, p.18. Monterrey, N.L.
- Ibidem, 8 de diciembre 1994, p.11. Monterrey, N.L.
- Reforma, 2 de febrero 1993, p.17. México.
- Ibidem, 8 de junio 1994, p.20. México.
- Ibidem, 16 de noviembre 1994, p.14. México.
- Ibidem, 12 de diciembre 1994, p.20. México.
- El Universal, 3 de abril 1993, p.4. México.
- Ibidem, 3 de febrero 1994, p.2. México.
- Ibidem, 5 de diciembre 1994, p.1. México.
- Ibidem, 23 de agosto 1996, p.3. México.
- Ibidem, 26 de agosto 1996, p.4. México.
- Ibidem, 9 de octubre 1996, p.3. México.

### REVISTAS.

- El Mercado de Valores N°14. Revista de Nacional Financiera. Agosto 1993, p.45-46. México.
- Ibidem N°18. Diciembre 1993, p. 34-37. México.
- Ibidem N°1. Enero 1995, p.48-49. México.
- Ibidem N°3. Marzo 1995, p.44-46. México.
- Expansión N°516. Febrero 17 1993, p.25-27. México.
- Revista de la CEPAL N°60. Diciembre 1996, p.129-149,168. México.

### BOLETINES.

- Banco de México. Dirección General de Investigación Económica, Indicadores Económicos y Financieros Oportunos, Diciembre de 1996.
- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Indicadores Bursátiles Mensuales y Anuales, Diciembre de 1996.
- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Indicadores Financieros Trimestrales y Anuales, Diciembre de 1996.

## ANEXOS





BOLSA MEXICANA DE VALORES

1894  
CENTENARIO

**SOLICITUD DE INSCRIPCION DE  
ACCIONES EN LA SECCION "B"**

**INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES  
AUXILIARES DEL CREDITO**

**PRESENTADA POR:**

---

2.6.6

\_\_\_\_\_ solicita al H. Consejo de Administración de la  
Nombre de la Empresa

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus acciones, las cuales presentan las siguientes características:

**CAPITAL SOCIAL:**

Capital social pagado a Inscribir: \_\_\_\_\_  
No. de acciones a Inscribir: \_\_\_\_\_  
Integración por series: \_\_\_\_\_  
Tipo de Acciones: \_\_\_\_\_  
Valor Nominal: \_\_\_\_\_

**OFERTA PUBLICA:**

Tipo de Oferta (Primaria y/o Secundaria): \_\_\_\_\_  
No. de Acciones a ofrecer: \_\_\_\_\_  
Valor Nominal: \_\_\_\_\_  
Series: \_\_\_\_\_  
Porcentaje que representa del  
capital social a inscribir: \_\_\_\_\_  
Precio de Colocación: \_\_\_\_\_  
Cupón Vicente: \_\_\_\_\_

Adjuntamos a la presente solicitud, por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de \$

## ANEXOS

### I. INFORMACION DE CARACTER LEGAL

1. Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, en la cual se facultó a \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto, certificación del Secretario del Consejo en la que hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas, en sujeción a las autorizaciones de la Asamblea de Accionistas respectiva.
2. Copia de la Escritura de Constitución.
3. Compulsa de estatutos sociales vigentes.
4. Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que acuerden la inscripción en Bolsa, y en su caso, la oferta pública de acciones.
5. Concesiones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su constitución y funcionamiento.

### II. INFORMACION TECNICO - ECONOMICA

6. Ubicación de todas sus oficinas.
7. Enumeración y participación de sus principales competidores, penetración en el mercado, indicando los sectores demandantes.
8. Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de inversiones, aumentos de capital, etc.)
9. Proyecto de prospecto de colocación.

### III. INFORMACION FINANCIERA

10. Estados Financieros Dictaminados por Contador Publico Independiente y los aprobados por la Comisión Nacional Bancaria o de la Comisión Nacional de Seguros, según sea el caso, relativos a los últimos tres ejercicios sociales, o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor de estar operando.
11. El Balance General, Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera y notas explicativas a los mismos, con una antigüedad no mayor de 3 meses contados a partir del día de la presentación de esta solicitud.

### IV. INFORMACION COMPLEMENTARIA

12. Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.
13. Relación de principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.
14. Estado de modificaciones al capital social desde su constitución, indicando cual es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de las Sociedades de Capital Variable, las fechas de Acuerdo de Consejo, o en su caso, de Asamblea de Accionistas en que se decreten los incrementos.
15. Aplicación de utilidades correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, acordada por la Asamblea de Accionistas que aprobó los Estados Financieros.
16. Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.
17. Proyecto de títulos de los Valores objeto de Oferta Pública.
18. Copia del Contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.

## **V. DOCUMENTACION REQUERIDA PARA LA INSCRIPCION**

**Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa deberá proporcionar lo siguiente:**

- Carta con las características definitivas de la oferta pública y la composición del capital social pagado después de la oferta.**
- Oficio de la Comisión Nacional de Valores que autorice la inscripción y la oferta pública.**
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la inscripción, y en su caso, de la oferta pública.**
- Prospecto de Colocación, el cual deberá ser entregado a más tardar el día previo a la inscripción.**
- Aviso de Oferta Pública.**
- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL.**

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado. Asimismo certificamos que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19

**A t e n t a m e n t e**

**Representante Legal**

**Firma:** \_\_\_\_\_

**Nombre:** \_\_\_\_\_

**Cargo:** \_\_\_\_\_

**Empresa:** \_\_\_\_\_

**Nota:** La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el Representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

## DOCUMENTO DE ACEPTACION DE OBLIGACIONES

\_\_\_\_\_ de 19\_\_\_\_\_.

\_\_\_\_\_ (Emisora) acepta desde este momento, en caso de ser aprobada su solicitud por parte del H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., cumplir en lo conducente, las obligaciones que a continuación se indican:

### GENERALES

#### Cuotas

Cubrir al momento de su inscripción y en el mes de enero de cada año, las cuotas por la Inscripción y Mantenimiento de Inscripción, de acuerdo a los aranceles que al efecto determine la propia Bolsa, mismos que serán aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

#### Asistencia de Representantes de BMV en Asambleas

Permitir la asistencia de un representante de la Bolsa Mexicana de Valores, con voz pero sin voto, en las asambleas generales ordinarias, extraordinarias y, en su caso, especiales, que convoquen cuando a juicio de la Bolsa así se requiera.

#### Avisos

Comunicar por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores, con una anticipación de 5 (cinco) días hábiles a la fecha de realización o inicio de cualquiera de los siguientes eventos:

1. Convocatoria de Asambleas de Accionistas.

2. Avisos relativos al ejercicio de derechos sociales o económicos, tales como suscripción de acciones, dividendos en efectivo, dividendos en acciones, canje de acciones, etc.; dichos avisos deberán contener información referente a proporciones en caso de suscripción, dividendos en acciones y canje de acciones, número de cupón o cupones contra los que se ejercerá el derecho, el importe por acción de dividendo en efectivo a pagar, así como la fecha de efectos del evento que se comuniqué.
3. Avisos relativos a la realización de reestructuraciones corporativas, tales como fusiones y escisiones. A este respecto, las emisoras deberán proporcionar la fecha de efectos del evento y la proporción de canje de acciones.

Las empresas extranjeras cuyas acciones coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, deberán remitir a ésta, con la misma anticipación que se indica, los avisos a que se refieren los puntos anteriores, para lo cual, independientemente del envío de los comunicados originales, deberán hacerlo a través de "Fax".

#### **Cambios Administrativos**

Informar con oportunidad y por escrito, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores:

- Cambios en los miembros de su Consejo de Administración.
- Movimiento de los principales funcionarios.
- Cambio de domicilio, ubicación de oficinas, números telefónicos y de Fax, oficinas de correspondencia, acuerdos de prestación de servicios por conducto de instituciones de crédito y demás particulares.



## **DE INFORMACION**

### **Información Financiera**

Presentar dentro de los 20 (veinte) días hábiles posteriores a la terminación de los meses de marzo, junio y septiembre de cada año, así como dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días hábiles posteriores al cierre de ejercicio social, su información financiera correspondiente a:

#### ***Información Financiera Básica***

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en la Situación Financiera
- Razones y Proporciones
- Integración de Capital Social
- Acciones Recompradas
- Notas a la Información Financiera

#### ***Información Complementaria***

- Notas Complementarias a la Información Financiera\*
- Informe del Director General
- Construcciones en Proceso\*
- Posición en Moneda Extranjera\*
- Cédula de Integración y Cálculo del Resultado por Posición Monetaria\*
- Distribución de Ventas por Segmentos de Negocios
- Conciliación entre la utilidad Contable y Utilidad Fiscal del Período\*
- Capacidad Instalada y Utilizada por cada una de sus Plantas\*
- Determinación del Saldo de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta y Modificaciones del Ejercicio\*
- Balanza Comercial
- Recursos Humanos\*

En los términos de la Circular 11-22 de la Comisión Nacional de Valores, las emisoras cuyas acciones se encuentren inscritas en la Sección "B" de acciones de la Bolsa, deberán entregar esta información anualmente, junto con su información básica.

La información financiera que se indica, deberá ser presentada con los esquemas electrónicos y/o impresos que al efecto requiere la Bolsa, y deberá cumplir con principios de contabilidad y reglas específicas que en su caso determine la Comisión Nacional de Valores.

Las empresas extranjeras, cuyas acciones coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, estarán obligadas a presentar su información financiera en los esquemas electrónicos y/o impresos que al efecto requiere la Bolsa, elaborándola bajo los principios de contabilidad del país de origen; en caso de ser necesario, la Bolsa podrá requerir la presentación de una conciliación sobre aquellas cifras o aspectos que se consideren importantes, en razón de las diferencias en criterios de registro contable.

#### **Información Legal**

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los 5 (cinco) días hábiles inmediatos siguientes a la celebración de la Asamblea de Accionistas, la siguiente información:

Copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la emisora o por la persona autorizada para ello, de las actas de asamblea general o especial, ordinaria o extraordinaria de accionistas, acompañada por la lista de asistencia firmada por los accionistas concurrentes.

Cuando las actas de Asamblea de Accionistas deban inscribirse en el Registro Público de Comercio, o algún Registro Especial, o así lo haya decidido la propia Asamblea, se deberán proporcionar testimonios notariales o copias certificadas dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días hábiles siguientes a la celebración del evento a que se refieren las mismas.

### **Información Anual**

Las emisoras deberán proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional de Valores, el día hábil siguiente o, cuando se trate de emisoras cuyo domicilio social se encuentre fuera de la Ciudad de México, D.F., a más tardar el tercer día hábil siguiente a la fecha de celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, la siguiente información y/o documentación:

- Resumen de acuerdos, que incluya expresamente la aplicación de utilidades y, en su caso, el dividendo decretado, número de cupón o cupones contra los que se ejercerá, así como lugar y fecha de pago.
- Informe del Comisario.
- Estados Financieros Anuales dictaminados por Contador Público Independiente; y
- Copia del resumen del avalúo practicado, firmado por perito valuador independiente, autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

### **Información Corporativa**

Proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores, cualquier información de fusiones, escisiones, adquisiciones de empresas, desarrollo de proyectos, o cualquier evento corporativo de la emisora, en el momento que, sin afectar las negociaciones correspondientes, se tenga certeza de su realización; cuando por algún evento aparezcan noticias en los medios de difusión como periódicos, radio o televisión, en relación a dichas negociaciones, proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores informe que en su caso confirme o niegue las versiones difundidas en relación al evento correspondiente.

### **Información Privilegiada**

Por ser responsabilidad de las emisoras, de sus miembros del Consejo de Administración y principales funcionarios y empleados, a continuación se transcriben en lo conducente los artículos de la Ley del Mercado de Valores, en relación al uso de Información Privilegiada:

#### **"Artículo 16 Bis**

Para los efectos de esta Ley, se entiende por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público.

Las personas que dispongan de información privilegiada, deberán abstenerse de efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros, con cualquier clase de valores cuyo precio pueda ser influido por dicha información, en tanto ésta tenga el carácter indicado"

#### **"Artículo 16 Bis I**

Para los efectos de esta Ley, se presume que pueden tener acceso a información privilegiada relativa a las emisoras de que se trate:

- I. Los miembros del Consejo de Administración, directivos, gerentes, factores, auditores externos, comisarios y secretarios de órganos colegiados de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- II. Los accionistas de las indicadas sociedades que detentan el control del 10% ó más de acciones representativas de su capital social.
- III. Los miembros del Consejo de Administración, directivos, gerentes y factores de las sociedades que detentan el control del 10% ó más del capital social de las sociedades que se ubiquen en el supuesto de la fracción anterior

IV. Los prestadores de servicios independientes a dichas sociedades y sus asesores en general, así como los factores de cualquier empresa o negocio que hayan participado, asesorado o colaborado con una sociedad emisora, en cualquier evento que pueda significar información privilegiada.

V. Los accionistas que detenten el control del 5% ó más del capital social de instituciones de crédito con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

VI. Los accionistas que detenten el control del 5% ó más del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de crédito, así como quienes detenten el control del 10% ó más del capital social de otras entidades financieras, cuando todas ellas formen parte de un mismo grupo financiero y al menos uno de los integrantes del grupo sea emisor de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y

VII. Los miembros del consejo de administración de las sociedades controladoras y entidades financieras a que se refiere la fracción anterior.

Las personas a que se refiere la fracción II de este artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores respecto de las variaciones en el porcentaje de su tenencia accionaria, que impliquen la adquisición o pérdida de control de acciones que representen 10% ó más del capital social de la sociedad de que se trate, dentro de los 10 días hábiles siguientes a la fecha en que dichos eventos se produzcan."

#### "Artículo 16 Bis 2

Las personas a que se refiere el artículo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 16 Bis, se abstendrán de realizar directamente o a través de interpósita persona, la adquisición de cualquier clase de valores emitidos por la sociedad con la que se vinculó, durante un plazo de tres meses contados a partir de la última enajenación que hayan realizado, respecto de cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad. Igual abstención deberá observarse para la enajenación y última adquisición realizada respecto de cualquier clase de valores emitidos por la sociedad de que se trate.

El plazo a que se refiere este artículo no será aplicable a las operaciones con valores que realicen por cuenta propia las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las sociedades de inversión y las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas; ni a las operaciones que se realicen sobre títulos emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo y su cargo, y tampoco a aquellas operaciones que autorice expresamente la Comisión Nacional de Valores, cuando se trate de reestructuraciones corporativas o recomposición de la tenencia accionaria de sociedades respecto de las que los títulos correspondientes se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios."

## **DE MANTENIMIENTO DE LA INSCRIPCIÓN**

### **Requisitos de Mantenimiento de la Inscripción**

Las emisoras cuyas acciones se encuentren registradas en la subsección "B", de la Sección de Valores, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores y coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, estarán obligadas a cumplir con los siguientes requisitos para conservar su inscripción dentro de las subsecciones que se indican:

- Capital Contable	NS 10'000,000.00
- Acciones distribuidas entre el Público Inversionista	20%
- Número de Inversionistas	50

La emisora acepta que en caso de incumplimiento de los requisitos de mantenimiento de su inscripción en la citada Subsección "B", atender las sugerencias que le formule la Bolsa Mexicana de Valores para promover la bursatilidad de sus acciones, de acuerdo a sus programas de Promoción del Listado y Mantenimiento de Emisoras; si la emisora no atiende las sugerencias de la Bolsa Mexicana de Valores o las medidas que sugiera para su corrección no satisfagan el objetivo de la solicitud, desde este momento reconoce que la

Bolsa Mexicana de Valores puede informar de tal evento a la Comisión Nacional de Valores, para los efectos de promover la cancelación del registro de sus acciones.

#### **Recompra de Acciones**

La emisora acepta que una vez que sus acciones se encuentren registradas y cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores, puede efectuar la Recompra Temporal de sus Acciones en los términos de las disposiciones legales y normativas vigentes, para promover la bursatilidad de sus valores.

#### **Encuentros Bursátiles**

La emisora acepta realizar Encuentros Bursátiles, para comunicar a la comunidad bursátil de los resultados de su gestión y cualquier evento corporativo importante (fusiones, escisiones, adquisiciones de empresas y asociaciones estratégicas, entre otros), cuando así lo considere conveniente.

#### **Atención de requerimientos de la Bolsa**

La emisora acepta atender los requerimientos que le formule la Bolsa Mexicana de Valores, como puede ser la información necesaria que a juicio de la propia Bolsa sea necesaria para evaluar el cumplimiento de los requisitos de mantenimiento de la inscripción de sus acciones, respetando en todo momento el secreto bursátil a que se refiere el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores; así como los que deriven de sus programas de Promoción de Listado y Mantenimiento de Emisoras, tendientes a promover la bursatilidad de sus acciones.

El que suscribe la presente, \_\_\_\_\_ en mi carácter de representante legal de la empresa \_\_\_\_\_, en uso de las facultades que me fueron concedidas por escritura pública No. \_\_\_\_\_, de fecha \_\_\_\_ de \_\_\_\_ de 19\_\_\_\_, otorgada ante la fe del Lic. \_\_\_\_\_, titular de la Notaría Pública No. \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_, manifiesta conocer, aceptar y cumplir con las obligaciones que han quedado asentadas en el cuerpo de la presente, así como respetar los santos usos y prácticas del mercado y aquellas obligaciones adicionales que en su oportunidad requiera la Bolsa Mexicana de Valores o la Comisión Nacional de Valores, que se consideren de interés para el Mercado Mexicano de Valores, por el hecho de que las acciones de mi representada queden inscritas en la Sección "B" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

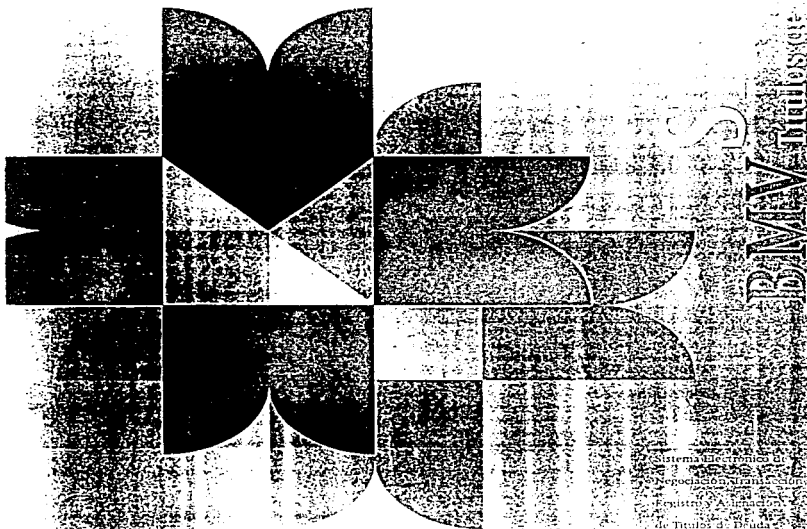
**ATENTAMENTE**

---

**2.7.9.**



alta confiabilidad  
operativa



Sistema electrónico de  
inyección Motronic  
Repulsión Magnética  
Sistema de Absorción  
de Impactos de BMW  
de Tracción Integral

BMW

A

# alta confiabilidad operativa

Tecnología de punta, soporte institucional, marco legal estricto y absoluta transparencia

**BMV SENTRA Títulos de Deuda**, el nuevo sistema electrónico de acceso y operación en el mercado de dinero, le proporciona el instrumental informático más moderno, seguro y confiable para intervenir oportuna y eficazmente en corros y subastas operando desde las propias mesas de dinero de los intermediarios participantes o, detrás de éstas, en sus oficinas administrativas.

Trabajar con información en tiempo real, tener una visión de conjunto de las posturas, identificar las mejores opciones para los clientes, decidir la que más les conviene e intervenir directa y oportunamente en el mercado son actividades que se pueden efectuar prácticamente con sólo oprimir una tecla del sistema **BMV SENTRA Títulos de Deuda**.

Realizar consultas, obtener resúmenes de hechos, observar acuerdos propios o de mercado y calcular las tasas promedio constituyen, también, otras de las múltiples ventajas que se obtienen con **BMV SENTRA Títulos de Deuda**.

Diseñado específicamente por expertos de la **BMV** en colaboración con operadores y administradores de diversas instituciones financieras, **BMV SENTRA Títulos de Deuda**, se constituye ahora en el primer sistema capaz de proporcionarle una información objetiva y completa, con la seguridad de estar interactuando en un dispositivo operado con estricto apego al marco legal y reglamentario dispuesto por las autoridades del ramo bursátil y financiero y soportado por una de las plataformas tecnológicas más avanzadas.

Soporte institucional, vigilancia estricta y absoluta transparencia hacen de **BMV SENTRA Títulos de Deuda** el único sistema capaz de garantizar seguridad, equidad y justicia en sus operaciones.

Bienvenido al sistema **BMV SENTRA Títulos de Deuda** de la Bolsa Mexicana de Valores. Al conocerlo y trabajar con él, se sentirá en un ambiente amigable, práctico, flexible y adaptable al entorno dinámico de la operación con títulos de deuda.

# Módulos básicos del sistema BMV Sentra Títulos de Deuda

<b>Módulo de Corro</b>	Módulo que permite, a través de una sola pantalla, realizar en forma segura, ágil y eficiente el registro, consulta, modificación, cancelación y cierre de órdenes desde las propias mesas de dinero de los intermediarios, así como consultar información al detalle sobre las posturas existentes, obtener resúmenes de los hechos generados por todos los participantes, establecer e imprimir reportes específicos, monitorear los hechos en base a criterios preestablecidos y recibir mensajes y alarmas de éstos indicando la fecha y hora en que se suscitan.
<b>Módulo de Subastas</b>	Módulo que permite al usuario convocar, adherirse o participar como solicitante. A través de una sola pantalla el usuario puede consultar las propias órdenes de subasta y registrarlas; obtener información de las subastas existentes y de las actividades de mayor interés en el sistema; consultar los hechos de todos los participantes y monitorear los que sean de su interés así como imprimir la información desplegada en la ventana activa.
<b>Módulo de Asignación y Compensación</b>	Módulo orientado a elevar el nivel de eficiencia y seguridad en el complejo proceso de control de posiciones y de asignación y compensación de títulos de deuda entre los intermediarios. A través de este módulo el usuario cuenta con la información de operaciones realizadas y compromisos pendientes para, así, poder compensar las ventas y compras de la institución, y poder obtener el registro de la posición propia al final del día.

# Acceso al sistema BMV Sentra Títulos de Deuda

<b>Participantes</b>	<p>Destinado para incrementar la eficacia operativa del mercado de valores, BMV SENTRA Títulos de Deuda ha sido concebido para servir de instrumento en las modalidades de consulta e intervención para las casas de bolsa, bancos e instituciones autorizadas para tal efecto por el Consejo de Administración de la BMV y las autoridades correspondientes.</p> <p>Asimismo, contempla también su utilización por parte de los particulares en la modalidad exclusiva de consulta. Lo que les significa la oportunidad de contar con información en tiempo real, obtener resúmenes de hechos, observar acuerdos y calcular las tasas promedio del mercado, entre otras alternativas.</p>
<b>Suscripción al servicio</b>	<p>La suscripción a BMV SENTRA Títulos de Deuda se realizara a través de la concertación de un Contrato de Servicio con la Bolsa Mexicana de Valores.</p>
<b>Acceso al servicio</b>	<p>Con el fin de garantizar un control riguroso en el acceso al sistema, cada usuario cuenta con una firma electrónica confidencial e intransferible consistente en número de usuario y clave individual de acceso, misma que podrá ser modificada directamente desde la estación de trabajo cada vez que se considere conveniente.</p>

# Módulo de Corro

El Módulo de Corro permite a los participantes realizar todas las operaciones relativas, con un alto grado de seguridad en la ejecución de sus decisiones y con información global o selectiva y jerarquizada, en tiempo real, sobre los hechos del sistema. Las características de este módulo se describen a continuación:

<b>Funciones:</b>	Órdenes	Registro, consulta, modificación o cancelación de órdenes.
	Corro	Detalle de las mejores posturas existentes (Compra/Venta), ordenadas de acuerdo a criterios definidos por el usuario.
	Cierre de Órdenes	Solicitud de cierre de la operación y confirmación de la misma.
	Alarma	Notificación al usuario mediante una alarma, previa definición de criterios por parte del operador, de las órdenes vigentes que sean consistentes con la estrategia de mercado por él establecida.
	Resumen de hechos	Resumen de hechos generados por todos los participantes (Hechos generales) o exclusivos del usuario (Hechos propios), con la opción de ordenarlos en base a definición de criterios.
	Reportes	Elaboración automática de reportes para su posterior consulta en pantalla o impresión.
	Ticker	Monitoreo global o selectivo de los hechos del sistema.
	Cancelación de órdenes	Cancelación de órdenes vigentes o no vigentes (no ejecutadas), siempre y cuando éstas hayan sido ingresadas al sistema por la misma institución. El sistema ofrece, además, la opción de cancelar una, más de una o todas las órdenes a la vez.
	Mensajes	Información global o selectiva acerca de los hechos, indicando la fecha y hora en que se suscitan.
	Imprime	Realiza la impresión de la información que esté desplegada en la ventana activa.

<b>Horario de operación</b>	La operación es continua de 9:00 a 14:00 horas, sin recesos operativos.
<b>Vigencia de órdenes</b>	La vigencia es de uno o más días, siempre y cuando no excedan a la fecha de vencimiento de la serie o del plazo del reporto.
<b>Registro y cierre de operaciones</b>	Las órdenes en firme quedan registradas en orden cronológico, concediéndose prioridad a la que ofrezca mejor precio o tasa a la contraparte, y, en caso de coincidir en precio o tasa, a la que se hubiese formulado primero.  En caso de que existieren dos órdenes en firme, una de compra y la otra de venta, coincidentes, en tipo de valores, en paridad, serie, tasa, precio y plazo, la operación será cerrada automáticamente por el sistema. No hubiera coincidencia en todos los elementos anteriores. Acto en los montos, la operación se cerrará por la totalidad del volumen menor.
<b>Modificación de órdenes</b>	Una orden puede ser modificada por el operador las veces que estime conveniente, en los campos y con las condiciones que se describen a continuación.

Campo	Mantiene prioridad	Comentarios
Límite	SI	Al cambiar el precio o tasa puede prioridad
Tasa / precio	NO	Puede priorizarse el tiempo
Tasa descuento reportos	SI	Actúa por fecha prioridad en el tiempo
Volumen	SI/NO	Depende de los parámetros de compra o el volumen
Vigencia	SI	Puede priorizarse el tiempo

Letras, Pujas, Unidad de Captura y Tipo de Captura de los Instrumentos más Negociados en BMV SINRA Títulos de Deuda

Instrumento	Puja contado	Puja reporto	Lote (NS)	Tipo de captura	Unidad de captura
CLTS	01	0000	1000	V. N.	Miles
Papel comercial	01	0000	1000	V. N.	Miles
Bonos	000001	01	1000	V. N.	Miles
Ajustabonos	000001	01	1000	V. N.	Miles
Obligaciones	000001		Variable	Todas	Títulos

V. N. = Valor nominal

**Confirmación de operaciones**

La confirmación de las operaciones ejecutadas se muestra en las funciones de Hechos y Reportes de Operación

**Independencia entre Corro y Subasta**

Las posturas y órdenes de corro son independientes de las de Subasta

**Ejemplo de pantalla de correo**

Los números de los parafios describen las correspondientes secciones de la pantalla.

En la pantalla que se muestra en la siguiente página se ha simulado una corrida del módulo de correo con el fin de mostrar todos los elementos que aparecen en el monitor del usuario.

1. En la pantalla, se ha activado la función de Órdenes y elegido la alternativa Todos para las opciones de TV (Tipo de valor), Emisora, TL (Tipo de liquidación) y TO (Tipo de operación).

En el caso de la opción de plazo se ha dejado en blanco porque no aplica y en el de la opción C/V (Compra/Venta), se ha seleccionado la alternativa Ambas.

2. A continuación se ha elegido la opción de consulta denominada Propias, lo que ha desplegado en la línea inmediata inferior la información completa de sus órdenes vigentes. Ejemplo de las primeras órdenes es la siguiente:  
581 518 1A PRIBAN MD TN 3 varios 50,000 48.25% Venta

En donde:	
581	= número de folio
518	= número de Votos que dio de esta orden
1A	= pagare bancario, indicado en la opción TV (Tipo de Valor)
PRIBAN	= primicia B Bapico seleccionada. Por ser necesario no aparece en pantalla el monto a pagar
MD	= misma día referido al tipo de liquidación (TL)
TN	= reposto establecido en la celda correspondiente a tipo de operación (TO)
3	= plazo de la operación (Plazo)
varios	= diversos emisores del valor a negociar (E)
50,000	= monto que se pretende negociar. También llamado volumen de salida (V)
48.25 %	= tasa o premio solicitado (Premio). Al negociarse a premio no se indica el precio (Precio)
Venta	= indicación de si se trata de una postura de compra o venta (C/V)

3. En esta sección se ha ingresado la información correspondiente a una orden, con los siguientes criterios:  
Compra B CETES CETES MD TN 1 150,000 45.85 %

En donde:	
Compra	= selección de la alternativa de compra (C/V)
B CETES	= tipo de valor (TV)
CETES	= tipo de emisora seleccionada (E)
MD	= tipo de liquidación (TL)
TN	= operación de tipo reposto (TO)
1	= plazo de la operación (Plazo)
150,000	= monto que se pretende negociar (volumen)
45.85 %	= tasa o premio solicitado (Premio). Al negociarse a premio no se indica el precio (Precio)

4. Adicionalmente, en esa misma pantalla se encuentra desplegada la ventana de Correo que muestra la información de las mejores posturas existentes (Compra/Venta) de las emisoras, de acuerdo al criterio seleccionado previamente por el operador.
5. Dentro de esta ventana de Correo se ha seleccionado la función Monitor y aparecen desplegadas, en este caso, las seis posturas mejores correspondientes al criterio establecido.
6. El Ticker permite al usuario monitorizar los hechos de los instrumentos de su interés, con criterios definidos por éste.





# Módulo de Subastas

El Módulo de Subastas permite al usuario participar en estas bajo las modalidades de convocador, competidor o solicitante, realizar todas las operaciones propias de la subasta y obtener información completa, en tiempo real, para una eficaz toma de decisiones. A continuación se describen tanto las funciones ejecutables en este Módulo como los conceptos más relevantes de la operación.

<b>Funciones:</b>	<b>Órdenes</b>	Información de subastas, consulta de órdenes de subasta y consulta y registro de órdenes propias.
	<b>Hechos</b>	Información referente a los hechos de todos los participantes, y de los generados por el operador.
	<b> ticker</b>	Monitores de todos los hechos relativos a los instrumentos que sean de interés del operador.
	<b>Mensajes</b>	Muestra las actividades de mayor interés en el sistema con los datos de Fecha, Hora y Título de la noticia.
	<b>Imprime</b>	Impresión de la información desplegada en la correspondiente ventana activa.
	<b>Bloquea</b>	Bloqueo de la estación de trabajo en caso de ser necesario. Permanece activa la función de consulta y la información se continúa actualizando.
	<b>Corro</b>	Accesa a la pantalla del Módulo de Corro.

El usuario del Módulo de Subastas puede participar como:

<b>Modalidades de participación en las Subastas</b>	<b>Convocador</b>	Participante que inicia la subasta.
	<b>Competidor</b>	Participante que presenta posturas de adhesión a la subasta iniciada por el convocador. Dichas posturas de adhesión pueden ser a tasas o precios distintos a los establecidos originalmente por el convocador.
	<b>Solicitante</b>	Usuario que participa con la posición contraria a la establecida por el convocador y, en su caso, por el competidor.

## **Tipos de Subasta**

**Las subastas con títulos de deuda se efectúan bajo las siguientes modalidades:**

### **Subasta de Tasas o Precios Múltiples**

Las tasas o precios de todas las posturas que encuentren contraparte, esto es, que reciban asignación, se determinarán conforme a los siguientes criterios:

- a. Se tomarán las mejores posturas de los solicitantes, a las cuales se asignarán las posturas del convocador y del competidor, atendiéndose estas últimas a pro rata en su monto. Dicha operación se repetirá hasta que el monto de las posturas compradoras o vendedoras sea suficiente para asignar a la contraparte y los precios o tasas serán, con respecto a las posturas presentadas por cada una de las partes, iguales o más competitivas.
- b. La tasa y/o el precio al que se celebra cada operación será, precisamente, el establecido para cada postura solicitante que recibió asignación.

### **Subasta de Tasa Única**

Todas las operaciones, que reciban asignación, se celebrarán a una misma tasa, conforme a los siguientes criterios:

- a. En caso de que el convocador y los competidores, si los hay, sean vendedores, el monto de la postura solicitante de menor tasa se tomará para atender, en orden ascendente de tasa, a aquellas posturas con una tasa menor o igual a la de la postura de venta. Dicha operación se repetirá hasta que el monto de las posturas compradoras o vendedoras sea suficiente para asignar a la contraparte y no existan posturas de compra con tasa menor o igual a la de la postura de venta de que se trate, será el caso contrario cuando el convocador y el o los competidores sean compradores.
- b. En caso de que la última asignación sea parcial, es decir, no sea suficiente para atender la última postura de compra o de venta en su totalidad, la tasa única a la que se celebren todas las operaciones de la subasta será la que corresponda a la última postura de compra o de venta que haya recibido asignación parcial. En caso de que las últimas posturas de compra y venta en recibir asignación sean iguales en su monto, es decir, sean atendidas en su totalidad, el precio único de la subasta será el promedio simple de los precios correspondientes a dichas posturas.

## Tipos de Subasta

### Subasta de Precio Único

Todas las posturas que reciban asignación se celebrarán a un mismo precio, conforme a los siguientes criterios:

- a. En caso de que el convocador y los competidores sean vendedores, se tomará la postura solicitante de compra de mayor precio, cuyo monto se utilizará para atender en orden descendente de precio a aquellas posturas con mayor o igual precio al de la postura de venta. Dicha operación se repetirá hasta que el monto de las posturas compradoras o vendedoras sea suficiente para asignar a la contraparte y no existan posturas de compra con precio mayor o igual al de la postura de venta de que se trate. Será el caso contrario cuando el convocador y los competidores sean compradores.
- b. En caso de que la última asignación sea parcial, es decir, no sea suficiente para atender la última postura de compra o de venta en su totalidad, el precio único al que se celebren todas las operaciones de las subastas será el que corresponda a la última postura de compra o de venta que reciba asignación parcial. En el caso de que las últimas posturas de compra y venta que hayan recibido asignación sean iguales en su monto, es decir, sean atendidas en su totalidad, el precio único de la subasta será el promedio simple de los precios correspondientes a dichas posturas.

## Restricciones en las posturas

No se permitirá para un mismo participante, el registro de posturas de compra o venta en una subasta cuando la tasa de venta sea mayor o igual a la tasa de su postura de compra. En el caso de subastas de títulos que coticen a precio, el precio de venta no podrá ser menor o igual al precio de la postura de compra. En operaciones de reporto, la institución no podrá presentar posturas como reportadora con tasa/ premio menor o igual a la que presente como reportada.

## Lotes y Pujas

Son los mismos que fueron definidos para el Medio de Corro.

## Montos mínimos

El convocador, competidor o solicitante no podrán participar en una subasta de títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, con montos menores a los indicados a continuación:

Instrumento*	Convocador	Competidor	Solicitante
CEFS (IN)	5000.000	1000.000	1.000.000
Bondev (IN)	2000.000	1000.000	1.000.000
Ajustabonos(F)	1000.000	1000.000	1.000.000

\*Instrumentos más representativos

**Duración  
de las Subastas**

La duración de las subastas será de 10 minutos, contados a partir del momento en que se registre la convocatoria. Durante este lapso se podrán registrar las posturas de los solicitantes y sólo durante los primeros 5 minutos se permitirá el registro de posturas competidoras

Cuando la subasta sea convocada por el Banco de México, y se trate de valores gubernamentales, ésta tendrá prioridad. El tiempo de duración y adhesión podrá ser modificado por dicha institución. El único participante con facultades para no aceptar posturas de adhesión es el Banco de México.

**Divulgación del  
origen de las posturas  
de subasta**

La información correspondiente al origen de las posturas solicitantes será conocida únicamente por aquéllos que las generaron.

La información de posturas convocadoras y competidoras será difundida manteniendo el anonimato de las instituciones involucradas con excepción del Banco de México.

**Horario de Subastas**

El horario de inicio de subastas es de 9:00 a 13:50 horas.

**Ejemplo de pantalla de Subastas**

En la pantalla que se muestra en la siguiente página se ha simulado una corrida del programa con el fin de representar todos los elementos que aparecen en el monitor del usuario.

1. En ella se ha activado ya la función de **Órdenes de subasta** y se presenta, en primer lugar, la información relativa a la subasta:  
**1 TE 2 Única Solicitar MD 3**

En donde:	
1	* número asignado a la subasta (Nº de sub.)
TE	* subasta terminada (TE)
2	* subasta de C. Única y Múltiple en reparto (Única)
Única	* tipo de asignación (Única)
Solicitar	* entrar como comprador e ingresar órdenes de venta, ya que la subasta es de compra (V)
MD	* moneda (M)
3	* días de plazo de la operación (Plazo)

2. En el siguiente renglón aparece la información relativa al tipo de volumen con que se participa en la subasta, los tiempos relativos a su realización y su descripción.
3. En la sección de la pantalla correspondiente a **Órdenes de subasta** se presenta la información referente a la relación entre posturas y convocante (en este caso, el asterisco significa que se trata de posturas hechas por el convocante), el nombre de la casa de bolsa cuando la postura es propia (en la celda Casa aparecerá en ese caso el nombre de la casa de bolsa), el volumen original que se solicita (250,000.00), el volumen remanente (250,000.00) y la cotización (51.25%). En este caso el V. original y el V. remanente son los mismos por no haberse realizado la asignación.
4. En esta área se proporciona la información del detalle de las órdenes participantes.
5. En esta sección se presenta la **Ventana de registro** y en ella se informa, entre otros, acerca del volumen de compras que están en el área de registro (TC), el de ventas (TV) y los totales de compras seleccionadas por enviar (TCS) y de ventas también seleccionadas por enviar (TVS). En este caso, las ventanas de TCS y de TVN se presentan en ceros porque no se ha seleccionado ninguna orden de venta para enviar al sistema.
6. Finalmente, en la parte inferior de la pantalla se presenta el **Monitor de mensajes** en el que se informa de la Fecha, la Hora y el mensaje específico en cuestión. Este campo puede ser alternado a solicitud del usuario con el de Ticker.

Menú general del módulo	Letras de selección	Sección de consultas	Registro de órdenes
Órdenes	Subasta	Existen tres opciones	En esta sección se pueden registrar
Hechos	Edo	Órdenes de subasta expuestas	órdenes de subasta de acuerdo a
Ticker	Edo	Órdenes propias	los requerimientos del operador, según
Mensajes	AVG	Información de subastas	o crear así nuevos rangos de una
Imprimir	C / V	generales	posible subasta, seleccionar y detele-
Búsqueda	H		cionar órdenes, así como eliminarlas
Cerrar	W		

**BMW SENTRA Titulos de Deuda Subastas**

Archivo | Órdenes | Hechos | Opciones | Ventana | Ayuda

Ordenes de Subasta

Orden	Edo	AVG	C / V	H	W
1	250,000.00	250,000.00	51,250.00		
2	50,000.00	50,000.00	51,250.00		

Monitor de Mensajes

Ordenes  
 Hechos  
 Ticker  
 Mensajes  
 Imprimir  
 Búsqueda  
 Cerrar

Subasta  
 Edo  
 AVG  
 C / V  
 H  
 W

# Módulo de Asignación y Compensación

**Con el Módulo de Asignación y Compensación de Series se ha elevado el nivel de eficiencia y seguridad en el complejo proceso de control de posiciones, y de asignación y compensación de títulos de mercado de dinero entre intermediarios.**

**Este módulo está inscrito en el objetivo de la Bolsa Mexicana de Valores de facilitar las transacciones y procurar el desarrollo del mercado, en éste caso, a través de un mecanismo que facilite las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.**

**Con él se busca agilizar la asignación y compensación, y proporcionar a los intermediarios la posibilidad de monitorear sistemáticamente su posición para que cuenten con una visión precisa y oportuna de sus necesidades en cada momento del día.**

# Marco normativo de BMV SENTRA Títulos de Deuda

**La operación global de BMV SENTRA Títulos de Deuda, está regida por el conjunto de leyes y disposiciones de carácter general vigentes, emitidas por la Comisión Nacional de Valores y por el Banco de México, así como por lo establecido en el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Este reglamento ha sido elaborado con la participación de los propios intermediarios del mercado, lo que implica su aprobación, consenso y observancia.**



# Características técnicas de BMV SENTRA Títulos de Deuda

El software fue desarrollado de acuerdo con los estándares más avanzados, utilizando una arquitectura cliente/servidor. Las estaciones de trabajo de los operadores funcionan en ambiente de ventanas (Windows), plenamente amigable, en pantalla a color y manejados por teclado y mouse. Las terminales son equipos HP con procesador Pentium a 66 Mhz.

El servidor central del sistema es una computadora TANDEM K10,012 con redundancia total y tolerante a fallas, que cuenta con la más avanzada tecnología de microprocesadores (RISC), lo cual permite una capacidad de procesamiento de hasta 200 transacciones por segundo.

El servidor central del sistema se enlaza a las estaciones de trabajo mediante una red digital de comunicaciones (TCI/IP), a la vez que mantiene interfas en tiempo real con las demás aplicaciones de cómputo y diseminación de datos de la BMV y de otras instituciones del mercado de valores.