



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

FINANCIAMIENTO DE MICRO, PEQUEÑA Y  
MEDIANA EMPRESA A TRAVÉS DE  
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN  
ORDINARIOS (CPO'S)

**TESIS**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:**

**ENRIQUE ISRAEL ESCAREÑO GARCÉS**

ASESOR DE TESIS: DR. MANUEL DÍAZ MONDRAGÓN



MÉXICO, D.F.

2004



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.

**ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA**

## AGRADECIMIENTOS:

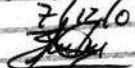
GRACIAS PADRE SANTÍSIMO POR DARME LAS FUERZAS NECESARIAS PARA SOBREPONERME A TODAS AQUELLAS ADVERSIDADES QUE ENTORPECIERON MI CAMINO Y POR DARME UNA FAMILIA MARAVILLOSA QUE ME HA APOYADO EN LOS MOMENTOS BUENOS Y MALOS.

DOY GRACIAS A MIS AMIGOS Y AQUELLOS QUE YA NO LO SON, POR OTORGARME TANTAS ENSEÑANZAS QUE HAN CONFORMADO MI CARACTER, PERSONALIDAD Y MI VIDA.

AGRADEZCO A LA UNIVERSIDAD POR DARME UNA FORMACION INTEGRAL, POR PROPORCIONARME LAS HERRAMIENTAS NECESARIAS PARA SER UN PROFESIONISTA EXITOSO Y SOBRESALIENTE.

A MIS ASESORES, POR SU PACIENCIA Y DISPOSICION PARA TRANSMITIR SU EXPERIENCIA AL PRESENTE TRABAJO.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: ENRIQUE ISRAEL  
ESCARANO GARCES  
FECHA: 7/12/04  
FIRMA: 

# ¡GRACIAS!

PADRE SANTISIMO

ENRIQUE ESCAREÑO V. Y LUCILA GARCES O.

PAOLA ESCAREÑO, YOLANDA RAMIREZ, LUIS

MAYORA, JONATHAN Y BERENICE ESCAREÑO

FAUSTO GARCES Y DIETER BURGOA

GEORGINA GARCES Y L. ENRIQUE BURGOA

ARTURO GARCES Y MAYELA MOLINA

FABIOLA TRELLES, FALLON ISAAC Y J. LUIS RUIZ

AMPARO OLIVO Y BELEM VELAZQUEZ

J. JOSE TREJO, RAFAEL MORENO, ULISES JUAREZ

DIANA MONTERRUBIO, VANESSA JOB, FERNANDO

SANTOS, AGUSTIN TERRES, CRISTINA CORTES,

MANUEL DIAZ M., OSCAR LEON ISLAS, PATRICIA

ORTEGA, ROSA MA. GARCIA, MANUEL CAPETILLO,

JAVIER NOH, LUIS FERNANDO TEJADA, SONIA

LARSON, MA. ANGELES MATEOS, MA. CARMEN

CORTE

Y TODOS AQUELLOS QUE HAN DEJADO  
HUELLA EN MI VIDA.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>CAPITULO I</b>	
<b><i>TIPOLOGÍA DE EMPRESAS</i></b>	
1.1.- Definición de empresa.....	15
1.2.- Clasificación de empresas.....	17
1.3.- Generalidades principales de la micro, pequeña y mediana empresa en México.....	19
1.4.- Características, restricciones y atribuciones de la Sociedad Cooperativa y de la Sociedad Anónima, de acuerdo con el Código de Comercio	21
<b>CAPÍTULO II</b>	
<b><i>FUENTES DE FINANCIAMIENTO</i></b>	
2.1.- Características Generales.....	34
2.2.- Fuentes de Financiamiento Privadas.....	38
2.2.1    Banca Múltiple.....	38
2.2.2    Instituciones Financieras No Bancarias.....	47
2.3.- Fuentes de Financiamiento Públicas.....	56
2.3.1    Bancos de Desarrollo.....	57
2.3.2    Programas, Fondos y Fideicomisos instituidos por Secretarías de Estado.....	63
2.4.- Certificados de Participación Ordinarios.....	69
2.4.1.- Antecedentes.....	69
2.4.2.- Características.....	70
2.4.3.- Requisitos de contratación, emisión y colocación.....	74
2.5.- Evolución de los certificados de participación ordinaria.....	77

2.5.1.- Número de empresas o gobiernos que se financian a través de los certificados de participación.....	78
2.5.2.- Comparación entre los montos de inversión hacia los CPO'S contra los montos de crédito otorgados a las MIPYMES de 1994-2002	83
2.5.3.- Comparación de las tasas de interés cobradas por los créditos otorgados a las MIPYMES, contra las tasas de rendimiento que ofrecen los CPO'S a sus inversionistas.....	85

### **CAPITULO III**

#### **PROPUESTA ALTERNATIVA**

3.1.- Metodología.....	88
3.1.1.- Establecimiento de la base legal para poder financiar a las MIPYMES a través de los CPO'S.....	96
3.1.2.- Establecimiento de los plazos para el pago de rendimientos para el público inversionista.....	99
3.2.- Clasificación de las empresas por tamaño y sector productivo	100
3.3.- Adecuar montos de inversión por tipos de necesidad.....	101
3.4.- Consideraciones de empresas que no cotizan en bolsa.....	104
3.5.- Caso Práctico.....	108
3.5.1.- Ventajas y desventajas.....	116

<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>117</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>118</b>
<b>FORMATOS.....</b>	<b>138</b>
<b>ANEXO ESTADÍSTICO.....</b>	<b>151</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>166</b>

## **OBJETIVO GENERAL**

Estudiar a los certificados de participación ordinarios (CPO'S) como instrumento para canalizar financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas y demostrar que pueden ayudar al crecimiento y desarrollo de las mismas.

## **OBJETIVOS PARTICULARES**

- 1.- Demostrar que el financiamiento de empresas mediante los CPO'S tiene un costo menor comparado con la adquisición de un crédito a través de una institución bancaria, ya sea pública o privada.
- 2.- Proponer un tipo de ingeniería financiera que reditué mayores recursos para la empresa con el propósito de conseguir un desarrollo de la misma, una vez alcanzado cierto nivel de excedente disponible.
- 3.- Proponer un procedimiento con el cual el pequeño inversionista pueda acceder al mercado de valores mediante los certificados de participación ordinarios, y de esta forma financiar a las micros, pequeñas y medianas empresas.

## **HIPÓTESIS**

Creo que el certificado de participación ordinario, puede ser el instrumento necesario para financiar a la micro, pequeña y mediana empresa (MIPYMES) nacional, y también puede ser el medio para incorporar al pequeño y mediano inversionista nacional al mercado de valores mexicano, promoviendo con ello su desarrollo.



## INTRODUCCIÓN

Ante un entorno económico, donde no existen escenarios accesibles que puedan permitir el financiamiento de los pequeños negocios, el presente trabajo de tesis busca proponer una manera alternativa de financiar a las empresas a través del mercado bursátil, al desarrollar un mercado alternativo exclusivo para la micro, pequeña y mediana empresa (en algunos casos), al promover los certificados de participación ordinaria al público inversionista y canalizar dichos recursos para proyectos de expansión, crecimiento, capacitación y desarrollo de dichas empresas.

Se pretende, que dicho financiamiento sea otorgado por el pequeño y mediano inversionista, cuyos montos disponibles de inversión no rebasan en la mayoría de los casos los 300,000 pesos, y para aquellos que buscan una opción de inversión diferente, con el objetivo de recibir algún tipo de rendimiento por dicha inversión.

Debido a ello, considero que el financiamiento hacia las micro, pequeñas y medianas empresas (**MIPYMES**) a través de los certificados de participación ordinarios (**CPO'S**) puede ser una opción a considerar, ya que puede generar grandes beneficios tanto para las empresas como para los inversionistas, ya que al hablar de la micro, pequeña y mediana empresa, nos referimos a la gran mayoría del aparato productivo nacional, que actualmente representa el 95% del mismo<sup>1</sup>, y aunque el riesgo inherente en tales entidades es alto, puede redituarse beneficios tanto a las empresas, como a los inversionistas, que para propósitos del presente trabajo de investigación, busca dirigir este tipo de inversión hacia el pequeño y mediano inversionista, bajo el esquema de rendimientos positivos reales.

Se considera la participación del gobierno federal para regular, controlar, dar certeza y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas de dichos títulos, al absorber parte del riesgo que conlleva la emisión de títulos de ese tipo de entidades, mediante el compromiso incondicional de garantizar el pago de dichos títulos en caso de

---

<sup>1</sup> MIMEO, Semana PYME, México D.F., 2003.

incumplimiento de parte de las empresas para el pago del rendimiento comprometido, al incluirse en el fideicomiso para la emisión de dichos instrumentos, Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), como garantía en caso de incumplimiento.

Se pretende estudiar a los CPO'S como un instrumento para canalizar financiamiento a las MIPYMES y demostrar que pueden ayudar al crecimiento y desarrollo de las mismas, ya que tiene un costo menor comparado con la adquisición de un crédito a través de una institución bancaria, ya sea pública o privada.

El presente documento tiene la intención de mostrar al lector cuales son los tipos de empresas existentes en nuestro país, y las formas existentes de financiamiento para los pequeños negocios, y de acuerdo a la propuesta, mostrar la viabilidad de financiarse a través del mercado de valores.

El primer capítulo desarrolla la clasificación de empresas en México, así como su peso específico dentro del aparato productivo nacional. Se desarrollan las características, atribuciones, obligaciones y restricciones de la sociedad anónima y cooperativa, por ser el tipo de empresa que predomina en nuestros días.

El segundo capítulo muestra las fuentes de financiamiento existentes en el sector público y privado, y cuáles son aplicables para el micro, pequeño y mediano empresario. Se desarrolla también, la explicación de lo que son los certificados de participación ordinarios, su marco normativo, su evolución y el porque pueden ser el medio idóneo para financiar a las empresas.

El capítulo tres por su parte, desglosa el procedimiento mediante el cual se pretende llevar a cabo el financiamiento a través de los certificados de participación ordinarios, considerando necesidades, características, condiciones, y riesgos de las MIPYMES, tomando el caso práctico de una empresa de servicios (Just Kids, SA de CV) dedicada a la planeación y desarrollo de todo tipo de fiestas infantiles, y de esta forma justificar la viabilidad de la propuesta.

## MARCO TEÓRICO

Después de la crisis financiera de 1994, como consecuencia de una otorgación desmedida de créditos, sin una adecuada evaluación de los riesgos inherentes, aunado a una serie de malas decisiones en materia de política monetaria, ocasionaron un derrumbe del sistema financiero mexicano en su conjunto.

Es menester recordar el marco económico en el cual se desenvolvía la economía mexicana en aquel entonces. Teníamos una persistente inflación con una sobrevaluación del tipo de cambio, aunado a un alto déficit en la balanza de pagos con un lento crecimiento económico. Ante tal entorno, los errores en materia de política monetaria fueron cruciales para la detonación de la crisis, como el tratar de controlar el tipo de cambio, el cual era fijo con bandas de fluctuación, lo cual repercutió en una sobrevaloración del tipo de cambio cuyo efecto directo fue el incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos que paso de -1.8 % como porcentaje del PIB en 1990 a -6.5% en 1994<sup>2</sup>. Por su parte, la sobrevaloración del tipo de cambio paso de 77.4% en 1990 a 90.6% en 1994 y el crecimiento del Producto Interno Bruto se desacelero reduciéndose la tasa de crecimiento de 4.5% en 1990 a 3.5% en 1994<sup>3</sup>

Fue en febrero de este mismo año, cuando el presidente en turno Carlos Salinas de Gortari tuvo el mejor momento para liberar el peso y dejarlo flotar, cuando todavía no existía fuga de capitales y las reservas se encontraban al nivel máximo, ubicándose en los 29,155 millones de dólares(MDD).

Para fines de febrero las emisiones de Tesobonos, inversiones en pesos indizadas al tipo de cambio peso/dólar, rondaban los 1,517 MDD o sea que habían crecido un 31% desde el primero de enero de 1994 y las tasas de interés de Cetes a 28 días promediaron 9.45% anual, tasa ligeramente menor que la de enero.

---

<sup>2</sup> Kazuya Hamada y Ken Taniguchi. *A saltwater perspective to 1994 Mexican Crisis*, Tokio University, 1995

Para fines de marzo de 1994 las reservas internacionales se habían reducido a 24,649 MDD, una fuga de 4,506 MDD tan solo en un mes, para poder apuntalar el tipo de cambio y mantenerlo dentro de las bandas de flotación, por lo que vino cerrando a la venta en 3.36 pesos por dólar. En este mes Salinas optó por retener las inversiones especulativas en México, emitiendo más series de Tesobonos, en lugar de optar por la liberación de la tasa de cambio peso-dólar.

Para fines de marzo el monto de Tesobonos en circulación alcanzó alrededor de 1,792 MDD, cifra 54% mayor que a principios del año. Para estas fechas el Gobierno de Salinas ya sabía de dos datos importantes, la retracción del flujo de capital extranjero de cartera, motivada por los incidentes de Chiapas y Colosio, que habían hecho bajar considerablemente las reservas y además el inicio de la tendencia a la alza de las tasas de interés de la FED, que había iniciado el 4 de febrero, subiendo de 3% a 3.25% y siguiendo el 22 de marzo, con una variación de 3.25% a 3.50%. Las tasas de interés de los Cetes también reaccionan a la alza y pasan de 9.45% a 9.73%<sup>4</sup>.

Al finalizar mayo las reservas habían bajado y se ubicaron en 17,142 MDD, mientras los Tesobonos alcanzaban los 5,496 millones de dólares, un incremento del 375% desde el inicio de 1994, en un esfuerzo por sostener el tipo de cambio, por intereses políticos y personales, en cuanto a las elecciones presidenciales y la candidatura por parte de Carlos Salinas a la Organización Mundial de Comercio (OMC), respectivamente. Los Cetes por su parte continuaban al alza llegando a un promedio de 16.36% en dicho mes.

Para fines de julio, la inversión extranjera directa llegaba a los 7,032 MDD. La emisión sostenida de Tesobonos a fines de ese mes ascendía a la cantidad de 13,752 MDD creciendo un 79% en un mes y 1188% más que al inicio del año. El país caminaba rumbo a un desastre, pues las Reservas Internacionales para fines de julio estaban en 16,162 MDD, apenas arriba de la deuda de Tesobonos. Nuestro país estaba a punto de

---

<sup>4</sup> Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook, 1995*

ser insolvente al no poder cubrir los vencimientos de los Tesobonos y otras obligaciones previamente contraídas. El tipo de cambio se mantenía dentro de sus rangos de flotación y llegó a 3.41 pesos/dólar al fin de mes en las ventanillas bancarias, mientras que la tasa de Cetes promediaba 17.07% en el mes.

La inflación se mantuvo bajo control durante todo el año, como consecuencia de contar con un tipo de cambio prácticamente fijo, aunque para lograrlo se hubiese emitido una cantidad excesiva de deuda de corto plazo. Los Tesobonos a fines de agosto llegaron a un nivel de 13,993 MDD y las Reservas subieron a 16,420 MDD, gracias a que las elecciones resultaron tranquilas y legales.

Para septiembre el volumen de Tesobonos emitidos se sostenía en un nivel de 14,206 MDD, alrededor de 213 MDD más que el mes anterior, mientras que las Reservas cerraban en 16,139 MDD. En dicho mes muere asesinado el jefe de la bancada del PRI en la Cámara de Diputados, José Francisco Ruiz Massieu.

A principios de octubre se filtra la noticia de la disminución en las Reservas de casi 10,000 MDD en el primer semestre del año y esto provoca el inicio de una fuga de capitales. Sin embargo para el 20 de octubre se vuelven a publicar las Reservas actualizadas en un nivel de 17,196 MDD. El tipo de cambio llega hasta 3.45 pesos por dólar, los Tesobonos llegan a 15,093 MDD o sea 886 MDD más que el mes anterior y las Reservas a duras penas cierran el mes con un nivel de 17,242 MDD.

En noviembre, el tipo de cambio estaba cerrando el mes en 3.46 pesos/dólar, la tasa líder de Cetes estaba disminuyendo al cerrar en 13.74%, mientras que las tasas de la FED ya habían subido el 15 de noviembre hasta el 5.5%. Se hablaba de que el tipo de cambio se había deslizado más de un 6% en el curso del año, pasando de 3.26 a 3.46 pesos por dólar. La verdad era que, tanto el equipo de Salinas, como el de Zedillo sabían de la fuga masiva de capitales. Por más que el volumen de Tesobonos creció

---

<sup>4</sup> Manuel Aguirre Botello, *La Ruta de la Crisis... 1994, cronología del error de diciembre. México 1995*

llegando a 16,108 MDD a finales del mes, es decir 1,015 MDD más que en el mes anterior, las Reservas Internacionales iban a la baja de manera acelerada y para fines del mes habían descendido hasta un nivel de 12,471 MDD, lo que significaba la fuga de más de 4,771 MDD en tan solo un mes.

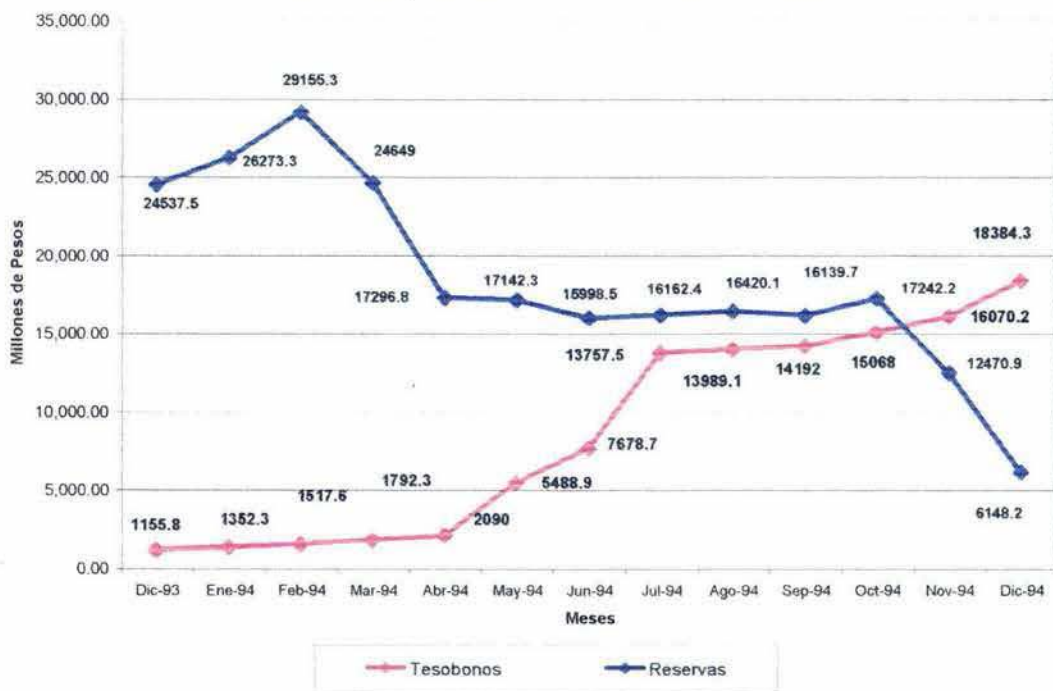
Una vez elegido, el 19 de diciembre Zedillo decidió ensanchar la banda de flotación del tipo de cambio en un 15% hacia arriba y detonar de esta forma el inicio de la crisis. Suele decirse que esta negociación estuvo mal conducida y que por tal motivo se fugaron los capitales que hicieron descender las reservas internacionales, pero para el día primero de diciembre que tomó posesión Zedillo el nivel de reservas era ya de 12,470 MDD lo cual significa que a partir de su nivel más alto en febrero de 1994, ya se habían perdido 16,684 MDD de las mismas. Es decir que el volumen de reservas se perdió en 9 meses, de marzo a noviembre dentro del periodo de Salinas de Gortari. En el curso del mes de diciembre se perdieron 6,323 MDD, pero para el 19 de diciembre en que se dio el ajuste de tipo de cambio, el nivel era aún menor, pues la fuga se venía dando desde noviembre y llegaba al monto de 10,457 MDD. (Dato de Banxico en su Informe Anual de 1994).

Por tal motivo, *el Error de Diciembre*, generó una pérdida de divisas de 4,309 MDD en los 12 días restantes del mes de diciembre y concluir el año con reservas de 6,148 MDD. De acuerdo con los mismos datos publicados por Banxico en su Informe Anual de 1994, se describen los movimientos diarios de las reservas, la salida de capitales el 21 de diciembre de 1994 fue de 4,543 MDD, pérdida de reservas directamente atribuible al denominado *Error de Diciembre*.

Sin embargo el gran problema era la gigantesca deuda en Tesobonos garantizados en dólares, que todavía en el mes de diciembre creció hasta llegar a la cifra de 18,384 MDD que al tipo de cambio de 5.15 pesos por dólar, con el que oficialmente cerró el año, representaban una deuda adicional de 94,679 millones de pesos y ya no había reservas para cubrir los compromisos, en su mayoría de muy corto plazo. A

continuación se muestran dos gráficas que resumen la situación que se vivió durante el transcurso del año 1994, en relación con el comportamiento de las variables económicas.

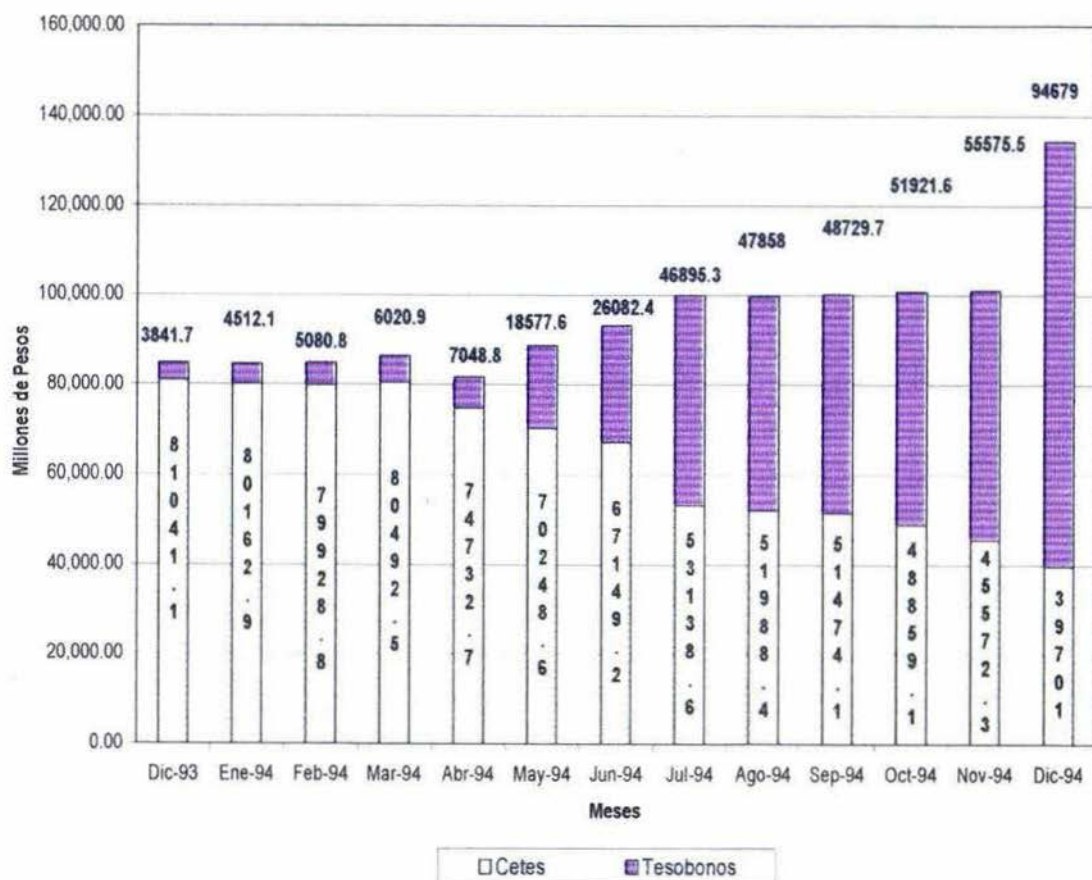
Grafico 1:Comportamiento Cetes vs Tesobonos 1993-1994



Fuente: Informe Anual Banxico 1994.

La gráfica muestra como en el curso del año, la deuda en Tesobonos fue creciendo y las reservas descendiendo hasta que para fines de octubre ya no fueron suficientes para cubrir la deuda por este concepto.

**Gráfico 2: Comportamiento Deuda contraída en Cetes vs Deuda contraída en Tesobonos**



Fuente: Informe Anual Banxico, 1994

En el transcurso de 1994, la deuda contraída por el Gobierno Federal en Cetes con rendimiento y vencimiento garantizado en moneda nacional, fue disminuyendo mientras que la deuda contraída en Tesobonos pasó de un mínimo a fines de 1993 hasta llegar a más de 94,000 millones de pesos que debían cubrirse en su equivalente en dólares en las distintas fechas de vencimiento de muy corto plazo en el año de 1995.



Considerando el entorno antes mencionado, fue necesario que el gobierno federal asumiera el rescate del sistema bancario, con lo que se logró contener la debacle del mismo, sin embargo, el costo de dicho rescate se tradujo en una mayor carga de intereses para quienes habían contraído algún tipo de crédito o financiamiento, ya sea de tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, o cualquier otro tipo de obligación. Por consiguiente el patrimonio de los ahorradores se pulverizó, reduciendo con ello la solvencia, liquidez y capacidad de pago del sistema bancario mexicano.

A raíz de la crisis de 1995, la participación de la banca en el otorgamiento de créditos, ha sido escaso y no ha reportado crecimiento alguno. La caída de la actividad económica y las altas tasas de interés impuestas para recuperar la estabilidad económica, tuvieron como consecuencia un crecimiento de las deudas incobrables, generando graves problemas en el sistema bancario del país, lo que ha provocado que el papel de intermediario financiero de la banca se haya venido debilitando.

El resultado de esta problemática es que las MIPYMES, han tenido que posponer o cancelar sus planes de inversión, modernizar su maquinaria y equipo, así como también han tenido que buscar y recurrir a alternativas de financiamiento (formales e informales) más costosas y de corto plazo, las cuales terminan por complicar sus operaciones.

Actualmente las instituciones bancarias no están otorgando créditos con recursos propios, solamente algunas de ellas están otorgando financiamiento a las MIPYMES pero con recursos de Nacional Financiera (SE) y la Secretaría de Economía (SE). Es decir, dichas instituciones canalizan recursos y otorgan garantías a los bancos, para que éstos coloquen los créditos entre las pequeñas y medianas empresas.

Es indispensable que la banca reactive el crédito y que tenga una mayor participación en el otorgamiento de los mismos ya que según cifras de un estudio que realizó BERUMEN en coordinación con el Banco Mundial y con la participación de la CONDUSEF (junio de 2002), las MIPYMES utilizan a la banca principalmente como medio de pago para realizar transacciones, en segundo lugar para ahorrar, en tercero como alternativa de cobro y en último lugar como fuente de financiamiento.

Con base en esta misma encuesta, sólo 3 de cada 10 empresas utilizan el financiamiento bancario, el resto no lo utiliza debido a las altas tasas de interés, a la falta de garantías solicitadas, la mala calidad del servicio ofrecido, falta de productos adecuados a sus necesidades y por la demora en la autorización.

El acceso al crédito se ha vuelto inaccesible ya que los requerimientos para ser sujeto de crédito rebasan las posibilidades de los solicitantes, debido a que no tan sólo basta ser una persona solvente y con capacidad de pago, sino que además se requiere tener garantías que respalden el otorgamiento del crédito, sin olvidar contar con un aval quien también debe estar calificado para ello, y a quien se obliga solidariamente, y por supuesto no tener antecedentes negativos en el buró de crédito.

Para la aprobación de un crédito se pasa por un proceso de preaprobación en la calificación crediticia (*score de crédito*), el cual difiere de una institución financiera a otra (dependiendo de sus políticas internas de operación). A través de dicho proceso, el cual, de acuerdo al perfil del solicitante y del monto de financiamiento solicitado, se aprueba o no la solicitud del mismo y en caso de no ser sujeto de crédito, el proceso para serlo, se lleva en ocasiones más de seis meses (dependiendo de los montos y características del crédito solicitado) a través de esquemas de prepago, ahorro, o hipotecas.

En caso de ser aprobado se debe contar con las garantías que la institución financiera señale para respaldar el pago de dicho préstamo, además del pago de una tasa de interés anual superior al 30% por el uso del capital, el pago de los gastos administrativos como los de tramitación y originación de crédito, el pago de un seguro de vida, daños a terceros y de desempleo (utilizado actualmente), además de la prima pagada al inversionista por otorgar los recursos monetarios.

A partir de lo antes expuesto, comenzaremos a integrar los conceptos que nos permitirán comprender la propuesta del presente trabajo de investigación, considerando las actividades y sectores que integran el aparato productivo nacional, las formas de constitución de las empresas que los integran, las condiciones actuales de financiamiento y la viabilidad de los mismos, así como el desglose del ámbito de los CPO'S, su funcionalidad y operatividad y los procesos a través de los cuales se puede alcanzar el objetivo buscado, el financiamiento de las MIPYMES.

## CAPITULO I

### TIPOLOGÍA DE EMPRESAS

#### 1.1 Definición de Empresa

La empresa como tal tuvo sus orígenes con el artesano y/o campesino, quienes al percatarse de que la gente valora ciertos bienes no producidos por ellas, están dispuestas a pagar una cantidad monetaria por dichos bienes. Con ello tanto el campesino como el artesano, observaron que a través de la transformación de insumos mediante el empleo de su mano de obra, el medio para satisfacer las necesidades de sus familias mediante la producción de bienes, por los cuales recibían una remuneración que les permitió satisfacer dichas necesidades. De esta forma, surge la empresa familiar en la cual se incorporó por primera vez el trabajo organizado y una vez satisfechas sus necesidades, se buscó el satisfacer la de otros naciendo así la producción de bienes en serie, donde el único objetivo era el lucro o ganancia.

Es difícil dar una definición precisa de empresa, ya que se manejan distintas acepciones del término, por ejemplo la gran academia española entiende por empresa en su sentido de designio como "la acción de emprender algo", y como establecimiento, se entiende por empresa a "una sociedad comercial o industrial".

Por el lado de la teoría económica se entiende por empresa aquella unidad económica dotada de capital (público, privado o mixto), en la que un grupo variable de personas trabajan, de forma coordinada y jerarquizada en la producción o transformación de bienes o en la organización de servicios; su fin es la obtención de un beneficio que se reinvierte o del que se apropia el capital<sup>5</sup>. Cada empresa agrupa y coordina los elementos propios de una manera singular, lo cual la caracteriza y hace diferente, por ello no existen dos empresas iguales.

---

<sup>5</sup>Grijalbo. *Diccionario Enciclopédico*. Ediciones Grijalbo S.A.. México. 1986, tomo 2, pág.689.

En nuestros días es necesario identificar los distintos tipos de empresas, ya que cada una tiene características peculiares y que buscan fines distintos. Debido a lo anterior distinguimos los siguientes tipos de empresas, de acuerdo a José Guadalupe Fernández Murguía<sup>6</sup>:

**Empresa Privada.**- Entidad económica-social en la que el capital aportado, la administración y organización establecida para su funcionamiento, proviene de particulares. Su objetivo primordial es el otorgar un beneficio traducido en ganancias a sus poseedores.

**Empresa Pública.**- Empresa donde el gobierno es el dueño o es quien tiene mayor participación por ser el socio capitalista mayoritario.

**Empresa Transnacional.**- Empresa cuya matriz se encuentra en un país y desde éste se toman las decisiones en cuanto a recursos asignados, política a seguir, montos de producción y dichas directrices son adoptadas por las filiales que se encuentran distribuidas en otros países.

**Empresa Multinacional.**- Empresa con representación internacional en la que cada sede tiene autonomía en la toma de decisiones, no obedecen las directrices de una casa matriz y en conjunto persiguen como objetivo afín, la maximización de beneficios de la firma.

**Empresa Globalizada.**- Empresa que cuenta con apertura internacional, donde los insumos de sus productos provienen de diferentes regiones alrededor del mundo, realizan negocios dentro y fuera del país sede a través de exportaciones e importaciones.

**Empresa punto com.**- Empresa que negocia sus productos a través de Internet mediante el comercio electrónico (*e-business*). Tiene presencia a nivel mundial y todas sus transacciones se realizan a través de medios electrónicos, siendo el medio de pago el monedero electrónico o bien la tarjeta de crédito.

---

<sup>6</sup> Fernández Murguía José Guadalupe. *Alternativa de Financiamiento para Medianas Empresas*. UNAM, México, 2001.

## 1.2 Clasificación de Empresas

Cada país de acuerdo a su cultura, necesidades, desarrollo y objetivos consideran a las empresas de distinta forma. Algunos toman en consideración para su clasificación el número de integrantes, los ingresos netos anuales obtenidos, el giro o actividad de la misma, pero para los fines que persigue la presente investigación es necesario identificar claramente las diferencias entre la micro, pequeña y mediana empresa.

Según José Octavio Martínez, "las empresas pequeñas constituyen un grupo muy diferenciado de establecimientos que varían no tan sólo en dimensión y en la complejidad de su estructura, sino que producen además una amplia gama de artículos destinados a una diversidad de mercados<sup>7</sup>.

La importancia de la pequeña empresa radica en el hecho que provee de empleo e ingresos a los estratos más desfavorecidos de la sociedad y en términos de largo plazo es la base para el desarrollo de empresarios y del país en conjunto.

En el caso de México, una buena parte de las micro y pequeñas industrias son empresas familiares, con ciertos rasgos de informalidad, con tecnología rudimentaria o artesanal, sin capacitación de personal y sin administración contable, y un rasgo predominante es la inestabilidad de la producción por la irregularidad de abastecimiento de materias primas y la fluctuación de los ingresos de los consumidores.

El criterio oficial de clasificación utiliza el número de empleados y monto de las ventas como indicadores básicos. Para ello se ha tomado como referencia lo establecido por las instituciones gubernamentales como la Secretaría de Economía (**SE**) y Nacional Financiera (**NAFIN**), cuyos criterios de clasificación se publicaron en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2002 considerando:

**Cuadro 1.1: Clasificación de empresas según número de trabajadores**

ESTRATO	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
<i>Micro</i>	0-10	0-10	0-10
<i>Pequeña</i>	De 11-50	De 11 a 30	De 11 a 50
<i>Mediana</i>	De 51 a 250	De 31 a 100	De 51 a 100
<i>Grande</i>	Mas 251	Más de 100	Más de 100

Fuente: Diario Oficial de la Federación, México D.F., 30 de diciembre 2002.

De acuerdo a las clasificaciones anteriores actualmente la distribución de las empresas por sector y división se agrupan de la siguiente manera según el Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM):

**Cuadro 1.2: Clasificación de empresas según sector y división**

SECTOR INDUSTRIAL					
DIVISIÓN	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL
<i>Agropecuario</i>	460	177	37	9	683
<i>Minería</i>	128	39	35	30	232
<i>Industria Manufacturera</i>	22,331	7,640	4,114	2,068	36,153
<i>Construcción</i>	8,663	2,634	532	69	11,898
<i>Total Industrial</i>	31,582	10,490	4,718	2,176	48,966
SECTOR COMERCIAL					
<i>Comercial</i>	343,437	11,418	3,829	1,543	360,227
<i>Total Comercial</i>	343,437	11,418	3,829	1,543	360,227
SECTOR SERVICIOS					
<i>Comunicaciones</i>	3,341	716	183	250	4,490
<i>Servicios</i>	98,096	10,262	1,588	1,337	111,283
<i>Total Servicios</i>	101,437	10,978	1,771	1,587	115,773
<b>TOTAL</b>	<b>476,456</b>	<b>32,886</b>	<b>10,318</b>	<b>5,306</b>	<b>524,966</b>

Fuente: Sistema de Información Empresarial, [www.siem.com.mx](http://www.siem.com.mx), México, 2003

José Octavio Martínez. *Micro y Pequeña Empresa en México: Frente a los retos de la globalización: la Política Macroeconómica, Reforma Estructural y Empresas Pequeñas*. Porrúa, México Pág. 19

### 1.3 Generalidades principales de la micro, pequeña y mediana empresa en México

Existen ciertas consideraciones que es necesario precisar en cuanto a costumbres y errores que son comunes en las micro, pequeñas y algunas medianas empresas al desarrollar su actividad y que explican el porque se considera riesgoso invertir en ellas.

En México hace falta una cultura empresarial y financiera, y la necesidad de un recurso humano capacitado, crece día a día. Antiguamente la capacitación empresarial y consultoría se consideraban un lujo, algo que se podía uno ahorrar para no gastar más, actualmente es un factor necesario y de sobrevivencia para comprender como se opera y mantiene un negocio, que metas persigue, a donde quiera llegar, que necesita para establecerse, posicionarse y desarrollarse.

El contar con una cultura empresarial, permite comprender la misión y visión que tiene una empresa, para brindar una perspectiva completa de los valores, aspiraciones y filosofía de la acción de la organización, un aspecto que falta en las micro y pequeñas empresas en su mayoría, al no comprender esta esencia por parte de los propietarios, que como sabemos, son quienes constituyen y dirigen el negocio.

Esto repercute en su percepción de las fortalezas y debilidades de la firma, así como también, le imposibilita percibir las oportunidades y amenazas que inciden sobre la misma, y de igual forma, no permite tomar acciones que puedan amortiguar o aprovechar dichos efectos.

Generalmente, al no tener comprendido la estructura funcional y operativa del negocio, se realizan duplicidad de acciones, lo cual representa incremento de gastos, reducción de eficiencia y calidad, por ende de rendimiento. Aunado a lo anterior existe una concentración de poder por parte de los integrantes del Consejo de Administración, donde los familiares ocupan estas posiciones en la mayoría de las ocasiones, lo cual dificulta la objetividad en la toma de decisiones, obstaculizando la consolidación y crecimiento de la empresa, derivado de que se da prioridad a intereses personales y sentimentales.



Un empresario eficiente es aquel que tiene bien definido los objetivos y metas que quiere que la empresa alcance, pero en el caso de las micro, pequeñas y medianas, esto no es así, las ideas no se asientan por escrito, no existen manuales de procedimientos ni políticas de la empresa, las ideas se expresan de manera verbal e informal, lo que ocasiona que las actividades no se desarrollen uniformemente y encaminadas a la consecución del objetivo, por lo que se pierden recursos, tiempo y esfuerzo.

Otro error comúnmente cometido por las firmas pequeñas, es la falta de una adecuada selección de sus recursos humanos, así como de falta de sistemas de evaluación del personal, en cuanto al cumplimiento de las políticas y procedimientos de la empresa, siendo en ocasiones el dueño de la empresa, el primero en quebrantarlas lo que provoca que los empleados no le tomen importancia a dichas políticas.

La delegación de funciones y autoridad no esta bien definida, lo que provoca una comunicación deficiente entre los miembros de la organización, repercutiendo con ello en una mala transmisión de los problemas y necesidades de la firma en sus distintas ramas de operación.

Otra dificultad que enfrentan las empresas menores se debe al desconocimiento por parte de los empresarios respecto de la situación financiera de su empresa debido a que no cuentan con los registros contables necesarios para conocer cuales son sus ingresos, egresos, inventarios, cuentas por cobrar, por pagar, etc., lo cual afecta directamente en la toma de decisiones, la cual no es acertada generalmente.

Lo mismo sucede con los aspectos legales a quien no se les da la importancia adecuada, cuando son ellos los que permiten delimitar cierta estructura de la empresa así como los derechos y obligaciones de cada uno de los integrantes de la organización. La planeación, organización, dirección y control no se lleva integra y cabalmente, por lo que la administración es preventiva cuando debería ser reactiva.

A pesar de estas características, es necesario e importante el impulso de las micro empresas, ya que representan el 95.8% del aparato productivo nacional, el 3% lo representa la pequeña empresa, el 0.9% la mediana y tan solo el 0.3% la gran empresa. Estamos observando un gran peso de este tipo de empresas que representa casi el 99% del aparato productivo del país. Hablando del empleo, la micro empresa absorbe el 49% de la PEA, la pequeña el 15%, la mediana el 15% y la gran empresa el 21%<sup>8</sup>.

En lo referente a su participación en el Producto Interno Bruto, las microempresas participan con un 20%, las pequeñas con un 22%, la mediana con el 21% y la gran empresa con el 37%.

Bajo la perspectiva de desarrollo nacional, es necesario impulsar a las empresas de menor tamaño, para poder desarrollar el mercado interno nacional y con ello disminuir problemas de concentración demográfica en las principales ciudades, diversificar de una mejor manera el ingreso, combatir el desempleo, regular la economía informal y de esta manera poder obtener mejores condiciones económicas para el país en su conjunto y con ello mejorar la calidad de vida de la nación en su conjunto.

#### 1.4 Características, restricciones y atribuciones de la Sociedad Cooperativa y de la Sociedad Anónima, de acuerdo con el Código de Comercio

De acuerdo a nuestra legislación vigente, toda empresa que realice actos de comercio, deberá regirse bajo las normas establecidas en el Código de Comercio. Éste hace referencia a que todo aquel que realice operaciones de comercio según lo establecido en sus artículos 3º y 4º, se consideraran comerciantes, y en referencia al inciso II del artículo tercero se consideran comerciantes las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles. Por lo anterior en el Código de Comercio se reconocen 5 clases

---

<sup>8</sup> INEGI. Agregados Macroeconómicos. México, 2003.

de sociedades mercantiles, las cuales son regidas por el código antes referido y por la Ley General de Sociedades Mercantiles, siendo éstas:

- a) Sociedad en Nombre Colectivo
- b) Sociedad en Comandita Simple
- c) Sociedad Anónima
- d) Sociedad en Comandita por Acciones
- e) Sociedad Cooperativa

Para propósitos de nuestra tesis, solo se considerará las características de la sociedad anónima como de la sociedad cooperativa, debido a que son la forma de constitución empresarial más representativa, dentro del territorio nacional. Para ello, toda su legislación pertinente se encuentra documentada en las normas antes referidas y en el caso de la sociedad cooperativa, ésta tiene su legislación particular, según el artículo 212 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), la cual es la Ley General de Sociedades Cooperativas (LGSC).

A continuación procederemos a analizar a ambas sociedades.

### **Sociedad Anónima**

La sociedad anónima es la que existe bajo una denominación o razón social, siempre seguida de las palabras sociedad anónima o de su abreviatura S.A., y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones. Para su constitución es necesario que haya dos socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba por lo menos una acción; el capital social no debe ser menor de cincuenta mil pesos íntegramente suscrito y exhibido en dinero cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario, y que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, con bienes distintos del numerario.

La constitución de la sociedad debe realizarse ante la fé de un notario, o por suscripción pública. La escritura constitutiva deberá contener la parte exhibida de capital social, el número, valor nominal y naturaleza de las acciones, la forma de pago de la parte insoluta de acciones, la participación en las utilidades concedidas a los fundadores, el nombramiento de los comisarios, y las facultades de la Asamblea General, las reglas y procedimientos para la convocatoria de las asambleas.

La participación concedida a los fundadores en las utilidades anuales no excederá del diez por ciento, ni podrá abarcar un período de más de diez años a partir de la constitución de la sociedad. Esta participación no podrá cubrirse sino después de haber pagado a los accionistas un dividendo del cinco por ciento sobre el valor exhibido de sus acciones<sup>9</sup>.

Para acreditar la participación, se expedirán títulos especiales denominados Bonos de Fundador los cuales sólo confieren el derecho de percibir la participación en las utilidades que el bono exprese y por el tiempo que en el mismo se indique.

En cuanto a los accionistas, éstos acreditarán y transmitirán la calidad y derechos como socio mediante la emisión de títulos nominativos llamados acciones, en las cuales se divide el capital social de la sociedad. Las acciones son de igual valor y confieren iguales derechos, a menos que en el contrato social se estipule que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase, es decir, las acciones únicamente le pueden conferir al socio cierta clase de derechos dependiendo de la serie de la acción.

Los tenedores de acciones ejercen dos tipos de derechos, los de contenido corporativo (otorgan poder para integrar los órganos sociales) y los de contenido patrimonial (que facultan al socio para recibir un incremento en su patrimonio, participar en el reparto de utilidades y la obtención de una parte del patrimonio de la sociedad en caso de disolverse). Los principales derechos corporativos son:

---

<sup>9</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles, *Legislación Mercantil Mexicana*, Ediciones Luciana, México, 2003, art. 105

- **El derecho de tanto.**- Que otorga a los socios la preferencia para suscribir cualquier aumento de capital de manera preferente, para mantener su porcentaje de tenencia. (Art. 132 LGSM)
- **El derecho a voto.**- Lo otorga cada acción (Art. 113 LGSM)
- **El derecho de minoría.**- Otorga al accionista o grupo de accionistas que tengan el 25% del capital, la posibilidad de tener un miembro dentro del Consejo de Administración. (Art. 144 LGSM)
- **El derecho de minoría del 33%.**- Permite al accionista o grupo de accionistas que tengan ese porcentaje, de abstenerse u oponerse, cuando no esté bien informado respecto de las decisiones de la Asamblea de Accionistas. (Art. 184,199,201 LGSM)

Los tenedores de acciones ejercen derechos patrimoniales cuando:

- Reciben dividendos en efectivo
- Reciben dividendos en acciones
- Adquieren acciones nuevas en proporción al número de acciones anteriores en su poder
- Reciben acciones nuevas a cambio de acciones "antiguas" por modificación nominal
- Reciben la parte de la empresa que le queda al dueño de una acción cuando ésta es liquidada (derecho de liquidación)

La Asamblea General de accionistas es el órgano supremo de la sociedad, esta facultada para acordar y ratificar todos los actos y operaciones de esta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella designe o por el administrador o por el consejo de administración. Las asambleas generales de accionistas son presididas por el administrador o por el consejo de administración, y a falta de ellos por quien sea designado por los accionistas presentes.

Las asambleas generales de accionistas son ordinarias y extraordinarias. Las primeras son en donde se reúnen por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes a la clausura del ejercicio social, para tratar cualquier asunto que no sea contemplado por el artículo 182 de la LGSM<sup>10</sup>, entre los que se encuentran:

- Discutir, aprobar, o modificar el informe de los administradores tomando en cuenta el informe de los comisarios
- Nombrar al administrador o consejo de administración y a los comisarios
- Determinar las atribuciones de los administradores y comisarios cuando no hayan sido fijados en los estatutos

Las asambleas extraordinarias por su parte, son aquellas que se reúnen en cualquier momento, para tratar cualquiera de los siguientes asuntos, según el artículo 182 de la LGSM:

- Prorroga de la duración de la sociedad
- Disolución anticipada de la sociedad
- Aumento o reducción del capital social
- Cambio de objeto de la sociedad
- Cambio de nacionalidad de la sociedad
- Transformación de la sociedad
- Fusión con otra sociedad
- Emisión de acciones privilegiadas
- Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce
- Emisión de bonos
- Modificaciones al contrato social
- Cualquier asunto que exija un quórum especial

---

<sup>10</sup> Legislación Mercantil Mexicana. "Ley General..." opcit. arts. 180 y 181

Las principales autoridades rectoras de una sociedad anónima son el Consejo de Administración, quién posee la máxima autoridad para guiar los asuntos corporativos y establece la política general de la empresa; el Director Ejecutivo quien es responsable de la ejecución de las políticas establecidas por el Consejo; también se encuentran los comisarios que supervisan las funciones del Consejo, el director ejecutivo así como del tesorero y administrador general.

Actualmente, por iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial se constituyó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) quien emite este Código de Mejores Prácticas donde se establecen recomendaciones para un mejor gobierno corporativo de las sociedades mexicanas, entendido este último como el órgano rector y conductor de las empresas, aplicable tanto para las que cotizan en la bolsa de valores como para las que no lo hacen.

Las recomendaciones del Código van encaminadas a definir principios que contribuyen a mejorar el funcionamiento del consejo de administración y a la revelación de información a los accionistas. De manera específica, las recomendaciones buscan que las sociedades amplíen la información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales; que las sociedades cuenten con mecanismos que procuren que su información financiera sea suficiente; que existan procesos que promuevan la participación y comunicación entre los consejeros; y que existan procesos que fomenten una adecuada revelación a los accionistas.

Es importante señalar que los principios a los que se hace mención se relacionan a las funciones, integración (de 5 a 15 consejeros propietarios sin la existencia de suplentes e independientes, patrimoniales y relacionados) del consejo de administración, así como hace recomendaciones respecto de la estructura y operación, del mismo.

Siguiendo con las recomendaciones del CMPC, también hace referencia a funciones que son vitales para el buen desarrollo de la sociedad como son las de evaluación, compensación, auditoría, finanzas y planeación, revelación de información a los accionistas, información financiera, controles internos, y cumplimiento de disposiciones.

### **Restricciones de las Sociedades Anónimas**

Se prohíbe a las sociedades anónimas emitir acciones por una suma menor de su valor nominal. Los fundadores no pueden estipular a su favor ningún beneficio que menoscabe el capital social. La sociedad como tal no podrá tener movimientos de dinero variables, a menos, que sea constituida como sociedad anónima de capital variable, que en nuestros días es lo más utilizado, ya que esto reduce los tramites en lo que se refiere a la notificación de cambios en la composición del capital social.

### **Sociedad Cooperativa**

De acuerdo a lo establecido en párrafos anteriores, las sociedades cooperativas se encuentran reguladas por la Ley General de Sociedades Cooperativas, además del Código de Comercio.

La sociedad cooperativa es una forma de organización social integrada por personas físicas con base en intereses comunes, basados en los principios de solidaridad, esfuerzo propio y ayuda mutua, con el propósito de satisfacer necesidades individuales y colectivas, a través de la realización de actividades económicas de producción, distribución y consumo de bienes y servicios<sup>11</sup>.

Se entienden como organismos cooperativos a las uniones, federaciones y confederaciones que integren a las sociedades cooperativas. Su máximo representante es el Consejo Superior del Cooperativismo y dentro de su actividad, los socios de las

---

<sup>11</sup>Ley General de Sociedades Cooperativas. "Legislación.....".opcit., Título I. Art.2.



sociedades cooperativas tienen la libertad de asociarse y retirarse, de administrarse democráticamente, distribuirse en proporciones los rendimientos obtenidos, fomentar la educación tanto de la cooperativa como de la economía, participar en la integración de la cooperativa, respetar la asociación política a cualquier partido y religiosa, y promover la cultura ecológica.

A diferencia de la sociedad anónima, la sociedad cooperativa se constituye con un mínimo de cinco socios, en la cual se reconoce un voto por socio, independientemente de sus aportaciones, disfrutando igualdad de derechos y obligaciones y otorgando igualdad de condiciones para las mujeres.

La duración es indefinida y son de capital variable. La constitución de la sociedad cooperativa se realiza en Asamblea General, donde se levanta un acta que contiene los datos generales de los fundadores, los nombres de las personas electas para integrar los consejos y comisiones y las bases constitutivas.

Otra diferencia respecto de la sociedad anónima, es que la sociedad cooperativa puede optar por el régimen de responsabilidad limitada donde los socios se obligan únicamente al pago de los certificados de aportación que hayan suscrito y podrá ser suplementada cuando los socios respondan de manera proporcional por las operaciones sociales, es decir, aquí se tiene la opción de limitar la responsabilidad de acuerdo a la aportación, mientras que en la sociedad anónima, desde la constitución el accionista se obliga de acuerdo a su aportación. Existen dos clases:

- Las sociedades cooperativas de consumidores de bienes y/o servicios cuyos miembros se asocian con el objeto de obtener en común artículos, bienes y/o servicios para ellos, sus hogares o sus actividades de producción. Este tipo de cooperativa podrá dedicarse a actividades de abastecimiento y distribución, ahorro y préstamo, así como a la prestación de servicios relacionados con la educación o la obtención de vivienda.

- Las sociedades cooperativas de productores de bienes y/o servicios cuyos miembros se asocian para trabajar en común en la producción de bienes y/o servicios, aportando su trabajo personal, físico o intelectual. Independientemente del tipo de producción a la que estén dedicadas, podrán almacenar, conservar, transportar y comercializar sus productos.

Existe una subdivisión de las sociedades cooperativas en relación a la categoría que guardan, existiendo:

- **Las ordinarias.**- Las cuales para funcionar requieren únicamente de su constitución legal.
- **De participación estatal.**- Son las que se asocian con autoridades federales, estatales o municipales, para la explotación de unidades productoras o de servicios públicos, dados en administración o para financiar proyectos de desarrollo económico a niveles local, regional o nacional.

La dirección, administración y vigilancia interna de las sociedades cooperativas estará a cargo de:

**La Asamblea General.**- Autoridad suprema y sus acuerdos obligan a todos los socios. Es la encargada de resolver todos los negocios y problemas de importancia para la sociedad, y dentro de sus facultades se encuentran la de determinar la aceptación, exclusión y separación voluntaria de los socios, la aprobación de sistemas y planes de producción, trabajo, distribución, ventas y financiamiento, aumento o disminución del capital social, responsabilidad de los miembros de los consejos y de las comisiones, reparto de rendimientos, excedentes y percepciones de anticipos.

**El Consejo de Administración.**- Órgano ejecutivo de la Asamblea General y tendrá la representación de la sociedad cooperativa y la firma social. Estará integrado por un presidente, un secretario y un vocal, nombrados por la asamblea general.

**El Consejo de Vigilancia.**- Ejercerá la supervisión de todas las actividades de la sociedad cooperativa y tendrá el derecho de veto de las resoluciones de la Asamblea con el fin de que ésta última las reconsidere nuevamente. Estará integrado por un numero impar de miembros no mayor a cinco con igual numero de suplentes que desempeñaran los cargos de presidente, secretario, vocales designados por el consejo de administración por un periodo no mayor a cinco años con la posibilidad de ser reelectos con la aprobación por lo menos de las dos terceras partes de la asamblea general.

Las aportaciones estarán representadas por certificados nominativos, indivisibles y de igual valor.

En caso de desear incorporarse al mercado de valores mexicano con el fin de buscar financiamiento, es necesario en primer lugar, acudir a una casa de bolsa que es el intermediario autorizado para canalizar los valores de empresas públicas o privadas, con el fin de ser emitidas, colocadas y negociadas en el mercado bursátil.

Para conseguirlo, es necesario cubrir con ciertos requerimientos de capital, así como administrativos entre los cuales podemos mencionar los requisitos de listado y mantenimiento.

### **Requisitos de Listado**

En la bolsa de valores mexicana (BMV) existe un listado el cual cuenta con dos apartados. El primero muestra los valores autorizados para cotizar en la BMV. El segundo muestra valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones.

El listado antes mencionado se divide en cinco secciones, de acuerdo al tipo de valor cotizado, y son:

**Sección I.-** De acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones de una o más emisoras.

**Sección II.-** De acciones representativas del capital social de Sociedades de Inversión de Capitales o de Objeto Limitado o certificados de participación ordinarios sobre acciones emitidas por éstas.

**Sección III.-** De valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal o el Banco de México, los valores representativos de un pasivo a cargo de instituciones de crédito a plazo igual o menor a un año, así como las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, excepto tratándose de Sociedades de Inversión de Capitales y de Objeto Limitado que pretendan inscribir sus acciones en el listado.

**Sección IV.-** De instrumentos de deuda.

**Sección V.-** De títulos opcionales.

El apartado del listado de valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) se divide en la sección de capitales y la de deuda, de acuerdo:

Adicionalmente, la BMV contará con un listado previo que comprenderá aquellas sociedades mercantiles que hayan obtenido la inscripción preventiva de sus acciones o certificados de participación ordinarios sobre acciones en el registro y pretendan en un plazo de dos años colocar los referidos valores.

Tratándose de sociedades que pretendan inscribir acciones o certificados de participación ordinarios sobre acciones en las Secciones I o II deberán cumplir con lo siguiente:

- Historial de operación de por lo menos tres años.
- Capital contable mínimo equivalente a veinte millones de unidades de inversión
- La suma de resultados de los últimos tres ejercicios sociales tenga utilidades operativas

- El número de valores objeto de inscripción, sea por lo menos de diez millones de títulos y su precio no debe ser inferior al importe equivalente a una unidad de inversión por valor
- El número de valores a inscribir representara por lo menos el 15% del capital social pagado de la emisora distribuido entre el público inversionista
- Alcanzar al menos doscientos inversionistas, una vez realizada la operación de colocación o el alta correspondiente
- El 50% del monto total deberá colocarse entre personas que adquieran menos del 5% del monto total de los valores objeto de inscripción. Ninguna persona podrá adquirir más del 40% del monto total de los valores objeto de inscripción.
- Los estatutos sociales vigentes se ajusten a los principios de gobierno corporativo que señala la LMV.

Tratándose de fiduciarias que pretendan inscribir certificados de participación ordinarios sobre acciones de dos o más emisoras en la Sección I del apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa, deberán cumplir con lo siguiente:

- El número de valores objeto de inscripción, sea por lo menos de cinco millones de títulos y su precio no debe ser inferior al valor de una unidad de inversión
- Alcanzar al menos doscientos inversionistas

### **Requisitos de mantenimiento**

Para mantener la inscripción en la Sección I del apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa, las Emisoras de acciones o certificados de participación sobre acciones deberán cumplir con:

- Contar con un capital contable de quince millones de unidades de inversión.
- Que se celebren por lo menos treinta y seis operaciones semestrales.
- Que el precio promedio semestral unitario de los valores sea igual o mayor a un peso.
- Que el número de inversionistas sea al menos de cien.

- Mantener colocado entre el público inversionista al menos ocho millones de títulos.
- En el caso de Emisoras de acciones, mantener colocado entre el público inversionista por lo menos el 12% de su capital pagado

Para mantener la inscripción de certificados de participación ordinarios sobre acciones de dos o más Emisoras en la Sección I del apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa a que se refiere la disposición, las emisoras deberán cumplir con:

- Celebren por lo menos treinta y seis Operaciones semestrales.
- El precio promedio semestral unitario de los valores sea igual o mayor a un peso.
- El número de inversionistas sea al menos de cien.

En cuanto a los requisitos administrativos, deben presentar para todas las secciones los estados financieros dictaminados de los últimos tres años, informar de eventos relevantes de la sociedad como cambios en la composición accionaria, cambios en la composición del consejo, información de la forma de llevar el gobierno corporativo y ajustes al CMPC.

## **CAPÍTULO II: FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

### **2.1.- Características Generales**

En la vida cotidiana a diario se requiere tomar decisiones de inversión, ya sea para personas físicas o morales (empresas). La decisión de cómo distribuir el ingreso para cubrir nuestros compromisos, como el pago de luz, predial, rentas, sueldos y salarios, colegiaturas, hipotecas, requiere de un análisis crítico y analítico.

Por el contrario, en caso de tener excedentes, el razonamiento de cómo invertirlos ya sea para el mejoramiento de nuestro bienestar (en el caso de las personas) o por el lado de las empresas, como invertir dicho excedente para alcanzar un mejoramiento, expansión o crecimiento, también requiere de una buena atención y cuidado.

Pero, ¿qué sucedería si no existiesen estos excedentes? Y peor aun, si escasearan, las decisiones se encaminarían a encontrar fuentes de financiamiento para poder cubrir dichas necesidades, ya sean personales o empresariales.

Para las empresas las decisiones de cómo adquirir activos fijos, financiar capital de trabajo, o bien, cumplir con metas de crecimiento y desarrollo, posicionamiento, o capacitación, son decisiones que afectan directamente su presencia en el mercado y su permanencia a futuro. Para las personas por su parte, representan aspectos de seguridad y estabilidad económica, satisfacción personal, crecimiento personal, y muchas otras consideraciones que varían de una persona a otra.

Las empresas necesitan mantener un mínimo de efectivo para financiar sus actividades operativas diarias y prever su situación financiera de corto, mediano y largo plazo. En el corto plazo, la generación de liquidez determina de gran manera su permanencia en el mercado.

Cualquier tipo de financiamiento cumple con ciertas características como el plazo, el rendimiento devengado, la amortización, garantía y el destino de los fondos. Es por lo anterior que surge la necesidad de conocer como las entidades económicas pueden hacerse de recursos, las fuentes de financiamiento que existen y la manera de acceder a ellas.

Antes de clasificar dichas fuentes, necesitamos entender las figuras que intervienen en el proceso de financiamiento, por lo que consideraremos necesario identificar:

**Mercado.** - Cualquier mecanismo por medio del cual entran en contacto compradores y vendedores, es decir, oferentes y demandantes, de productos o servicios. Los primeros realizan el papel de vendedores y los segundos de compradores.<sup>12</sup>

**Mercados Financieros.** - Aquellos mercados que ejecutan la función económica esencial de canalizar fondos de quienes han ahorrado en exceso, por gastar menos que su ingreso, hacia aquellos que tienen escasez de fondos, porque desean gastar más que su ingreso<sup>13</sup>.

**Mercado Primario.** - De acuerdo al glosario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es el mercado financiero donde se venden nuevas emisiones de valores a los compradores iniciales, siendo los intermediarios bursátiles autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), quienes adquieren los valores de recién creación.

**Mercado Secundario.** - Mercado en donde se revenden los instrumentos y/o valores emitidos previamente en el mercado primario. Los intermediarios autorizados por las instituciones antes mencionadas, los colocan entre el gran público inversionista.

**Ahorradores.** - Personas que tienen excedentes monetarios por haber sacrificado su consumo presente.

---

<sup>12</sup> Díaz Mondragón Manuel: *Invierta con Éxito en la Bolsa y Otros Mercados Financieros*, Ed. Gasca Sisco, México, 2004 pág. 16.

<sup>13</sup> Ramírez Solano Ernesto: *Moneda, Banca y Mercados Financieros. Instituciones e Instrumentos en Países en Desarrollo*, Ed. Prentice Hall: México, 2001, pág. 39.



**Deudores.**- Personas que necesitan pedir recursos monetarios o activos prestados para financiar su gasto.

**Financiamiento.**-

a) Proceso mediante el cual los ahorradores prestan recursos monetarios o en especie a aquellos deudores para financiar su actividad.

b) Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios.<sup>14</sup>

**Financiamiento Bursátil.**- Es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión con el beneficio de optimizar costos financieros, obtener liquidez inmediata, consolidar y liquidar pasivos, crecer, financiar investigación y desarrollo, planear proyectos de inversión y financiamiento de corto, mediano y largo plazo,<sup>15</sup> a través de la emisión de valores que representan una obligación o derechos sobre las empresas emisoras.

**Financiamiento Directo.**- Es aquel mediante el cual los deudores obtienen fondos directamente de los prestamistas.

**Financiamiento Indirecto.**- Aquel a través del cual los recursos o fondos son canalizados del ahorrador al deudor a través de un intermediario financiero.

**TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio).**- Es el rédito que refleja las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero en moneda nacional calculado diariamente por el Banco de México, con base en las cotizaciones de las tasas de interés ofrecidas a distintos plazos por las diversas instituciones de banca múltiple.<sup>16</sup>

Como resultado de la dinámica de la economía a nivel internacional, México se encuentra inmerso en un proceso de transformación que persigue un mayor crecimiento económico impulsando para ello la integración de las actividades industrial, comercial y financiera.

---

<sup>14</sup>Ibarra Hernández Armando, *Diccionario Bancario y Bursátil*, Ed. Porrúa, México, 2003, pág. 30.

<sup>15</sup>[http://www.bmv.com.mx/BMVHTML/sec1\\_glosario.html](http://www.bmv.com.mx/BMVHTML/sec1_glosario.html)

<sup>16</sup>Ibarra Hernández Armando, *Opcit.* pág. 58

Entre las acciones emprendidas por el Gobierno Federal en este sentido, se han implementado dos programas fundamentales en los cuales, participan instituciones y organismos públicos y privados. Los programas son:

- Plan Nacional de Desarrollo
- Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

Ambos programas involucran a instituciones y organismos públicos y privados, con el objeto de generar las condiciones que impulsen un desarrollo económico sustentable, basado en la generación de empleos bien remunerados que permitan el desarrollo individual de los mexicanos, logrando consigo un crecimiento nacional equilibrado. Dentro de este proceso de transformación y de acuerdo con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, el gobierno federal a través de dos instituciones de fomento y de la SE, otorga apoyos a las MIPYMES a través de diferentes programas.

Programas de Financiamiento

NAFIN

BANCOMEXT

Programas de Financiamiento, Asesoría y Asistencia

SE

Para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) obtener financiamiento no ha sido nada fácil. Si bien se ha publicado que ha aumentado el otorgamiento del crédito en nuestro país, éste incremento se refiere al crédito al consumo, como lo son las tarjetas de crédito y los créditos sobre nómina, pero contar con recursos para el capital de trabajo (nóminas, proveedores, suministros), para el financiamiento de las ventas a crédito (comercialización), para ampliar, renovar o darle mantenimiento a la maquinaria (equipamiento) ha sido poco accesible.

Recientemente se han establecido diversos programas orientados para atender al sector de las MIPYMES, algunos de ellos se han desarrollado conjuntamente, entre entidades públicas y privadas.

Es por lo antes establecido, que en el siguiente apartado describiremos las características principales de las distintas fuentes de financiamiento existentes por parte del sector público y privado. La información se encuentra actualizada a diciembre de 2003.

## 2.2.- Fuentes de Financiamiento Privadas

Al referirnos a financiamiento privado generalmente viene a nuestra mente los préstamos bancarios o el de agiotistas, sin embargo el financiamiento privado no únicamente proviene del sistema bancario, sino que también existen otras instituciones que pueden otorgar este tipo de servicio a las empresas y personas, sean éstas últimas físicas o morales, como el caso del financiamiento bursátil, el factoraje y arrendamiento financiero.

El financiamiento para la micro, pequeña y mediana empresa en México bajo la perspectiva privada, puede ser clasificado, de acuerdo a la institución o persona que lo otorga en:

### 2.2.1 Banca Múltiple

Este es el término legalmente registrado según la Ley de Instituciones de Crédito, sin embargo también es conocida con los adjetivos de banca comercial, banca privada, de primer piso y últimamente banca universal<sup>17</sup>. Bancos como City Bank-Banamex, BBVA-Bancomer, Scotiabank-Inverlat, Santander-Serfin, entre otros, son parte de las instituciones que conforman este tipo de banca y actualmente se consideran de los más

---

<sup>17</sup> Díaz Mondragón Manuel. IVIDEM. pág. 121.

grandes nacionalmente. Dentro de esta clasificación los tipos de financiamiento que otorgan son:

#### **BANAMEX**

**Arrendamiento Financiero para Equipo de Transporte.-** Para producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas. Es un financiamiento a plazos que brinda la oportunidad de adquirir o renovar equipo de transporte, permitiendo llevar a cabo programas de modernización, para aumentar la competitividad y desarrollar actividades empresariales y profesionales.

Banamex adquiere los vehículos que el cliente indique con el proveedor de su preferencia, a cambio del pago mensual de una renta durante el plazo fijado en el contrato y con opción a compra al término del mismo. La operación se documenta a través de la solicitud *impulso empresarial* y del *contrato de arrendamiento financiero de equipo de transporte*. En las disposiciones subsecuentes al amparo de la misma línea, se documenta a través de anexos al contrato de arrendamiento financiero de equipo de transporte.

Se otorga a clientes Banamex con antigüedad mayor a seis meses, en moneda nacional. El equipo a arrendar son automóviles y camionetas nuevos de cualquier marca. La compra se podrá realizar en cualquier agencia de automóviles a nivel nacional. Los montos mínimos a financiar son de \$50,000.00 pesos y máximo de \$500,000.00 pesos. No existe limitante en el número de unidades que desee adquirir siempre y cuando no exceda del monto de la línea otorgada. Los plazos son de 12, 18, 24 y 36 meses.

La vigencia da la posibilidad de hacer varias disposiciones de este crédito dentro de un plazo de 90 días. Las comisiones son de apertura (no financiable) del 1% más IVA del monto financiado. \$500 pesos + IVA por investigación. No existe comisión por pre-pago.

La tasa es *ordinaria fija* durante el plazo del arrendamiento (la vigente a la fecha de firma del contrato). Enganche mínimo 25% del valor factura para plazos de 12,18 y 24 meses, del 30% del valor factura en plazo de 36 meses. El cobro de las rentas se realiza mediante el cargo automático en la cuenta eje del cliente.

**Apertura de Crédito con Garantía Hipotecaria.**- Aplicable para producción y comercialización de micro, pequeñas y medianas empresas. Línea de crédito a 5 años en el que se constituye una hipoteca sobre bienes inmuebles a favor de Banamex. Es un financiamiento a largo plazo para cubrir los gastos operativos de la empresa. Se otorga a clientes con una antigüedad mayor a 6 meses. Los montos van desde \$100,000 hasta \$2'000,000 pesos con un plazo de 60 meses.

Existen comisiones de apertura del 2% más IVA sobre el monto autorizado, de que es de \$500.00 más IVA por gastos de investigación, y por prepago no hay comisión. Se maneja una tasa fija durante el plazo del crédito (la vigente a la firma del pagaré). La disposición se adquiere mediante la firma del contrato. Los pagos son mensuales e iguales durante el plazo del crédito con pago de intereses mensuales sobre saldos insolutos y se cobra mensualmente el seguro de daños del inmueble dado en garantía, con cargo automático en la cuenta eje del cliente.

El bien inmueble dado en garantía podrá ser o no propiedad del acreditado, debe estar libre de gravamen, deberá tener una relación de 2 a 1 respecto al monto solicitado.

**Apertura de Crédito Revolvente.**- Aplicable para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas. Es una línea de crédito dirigida a la pequeña y mediana empresa para hacer frente a sus necesidades de corto plazo, para cubrir los gastos operativos de su empresa. La operación se documenta a través de la *solicitud impulso empresarial* y mediante la firma de un pagaré por cada disposición.

Se otorga en moneda nacional por un monto de \$20,000 hasta \$250,000 pesos, con plazos de 3, 6 y 12 meses. La vigencia de la línea es de 24 meses, en cuanto a la revolvencia, existe la posibilidad de hacer disposiciones en forma revolvente durante los primeros 12 meses de la línea.

Las comisiones son del 1% más IVA sobre el monto autorizado por comisión de apertura, \$500.00 más IVA de gastos de investigación. Las tasas son a elegir entre tasa fija (durante el plazo del crédito, la vigente a la fecha de firma del pagaré) o variable (TIIE + 8 puntos). Las disposiciones se realizan mediante la firma de un pagaré por cada disposición. Los pagos de capital son mensuales e iguales durante el plazo del crédito con pago de intereses mensuales sobre saldos insolutos, con cargo automático a una cuenta eje.

**Línea Automática Banamex (LAB).**- Línea de crédito revolvente, que se otorga a personas físicas con actividad empresarial, profesionistas independientes y personas morales (pequeñas y medianas empresas) afiliados de Banamex con una antigüedad mayor a seis meses, para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo. Los montos a financiar son de un mínimo de 100,000 a 2,000,000 de pesos.

El límite se basa en el promedio mensual de facturación de ventas del negocio realizadas con tarjetas Visa y Master Card. La disponibilidad es inmediata, desde cualquier teléfono por medio de servicio de audiomático, o bien, utilizando *línea Banamex digitem* o Bancanet. Los pagos son con cobro automático del pago mínimo a la cuenta de cheques asociada a su negocio. No aplican comisiones.

No es necesario contar con aval o contratar fianza, únicamente deberá contar con un obligado solidario que deberá ser el principal accionista del negocio. Seguro de vida sin costo, cubre al obligado solidario por los posibles saldos insolutos de su línea automática Banamex (edad mínima 25 años y máxima 68 años 11 meses). Los plazos son de 5 meses para hacer uso de la línea revolvente, 1 mes para generar el primer pago mínimo, y 12 meses para realizar el pago de cada disposición.

Se otorga en moneda nacional a través de invitación a aquellos clientes preseleccionados. Debido a que el crédito es garantizado a través de la aplicación del porcentaje de descuento sobre la facturación de sus ventas con tarjetas, es necesario que sus depósitos se efectúen exclusivamente con Banamex. No es necesario contar con aval o contratar fianza, únicamente deberá contar con un obligado solidario que deberá ser el principal accionista del negocio.

**Impulso Empresarial.**- Es un crédito para personas físicas con actividad empresarial, profesionistas independientes y personas morales (MIPYMES), que sean clientes de Banamex con antigüedad mayor a un año, enfocado a financiar gastos operativos. Los montos a financiar van de los 44,000 hasta 500,000 pesos como máximo. Los plazos son de 3,6 y 12 meses. Se requiere como garantía a un obligado solidario o fiador quien deberá ser el principal accionista del negocio (para personas morales) y el cónyuge para personas físicas casadas bajo el régimen de sociedad conyugal o legal.

**Cartas de Crédito con Provisión de Fondos.**-Para micro, pequeñas y medianas empresas. Los tipos de cartas de crédito con provisión de fondos son:

- **Cartas de crédito documentarias de importación y domésticas.**- Medio de pago emitido y garantizado por un banco, a solicitud y por instrucciones de un cliente, para pagar por su cuenta a un tercero, contra la entrega de documentos que amparen mercancías o servicios.
- **Cartas de crédito standby.**- Compromiso bancario emitido a solicitud de un cliente, por el cual el banco se obliga irrevocablemente a pagar a un beneficiario contra la presentación de documentos exigidos que evidencien el incumplimiento de un compromiso.

Las cartas de crédito con provisión de fondos, pueden ser emitidas en cualquiera de las modalidades descritas anteriormente, con la característica de que se pagan anticipadamente su valor y las comisiones derivadas de la operación. Los montos a financiar son sin límites para moneda nacional y dólares americanos. En otras divisas es necesario consultar con la oficina de crédito de México.

Los rendimientos se pagan en moneda nacional, dólar americano, dólar canadiense, euro, libra esterlina, ó, franco suizo. La vigencia máxima es de 180 días y la disponibilidad puede ser a la vista o a plazo. Para las domésticas se otorga en moneda nacional y dólares americanos. Para el caso de las internacionales en la divisa cotizante con los centros de cambios. Es requisito ser cliente de Banamex y tener una cuenta de cheques, requisitar la solicitud-contrato, entregar la provisión de fondos, pagar las comisiones y gastos que se generen de la operación.

#### *BANCOMER*

**Credipyme clásico.** - Enfocado a la pequeña empresa y personas físicas con actividad empresarial para financiar capital de trabajo, adquisición de insumos y bienes de capital. Los intereses varían de acuerdo al tipo de crédito y el monto solicitado. Los montos a financiar van de los 50,000 hasta los 2, 000,000 de pesos. Los plazos son de 12 meses con disposiciones de hasta 90 días en el caso de capital revolvente<sup>18</sup> y para capital de trabajo permanente e infraestructura los plazos son de 12, 24 y 36 meses.

**Credipyme productivo.** - Es un crédito en moneda nacional revolvente para pequeñas empresas y personas físicas con actividad empresarial, para financiar capital de trabajo revolvente y permanente. Infraestructura. De acuerdo al tipo de crédito y monto solicitado.

---

<sup>18</sup> Crédito de capital revolvente.- Crédito caracterizado por la renovación constante de la línea crediticia autorizada en periodos preestablecidos, con la finalidad de dotar de recursos monetarios en fechas precisas para la adquisición de insumos o bien financiar las compras; la producción; el acopio; las existencias de bienes terminados o semiterminados; pago de sueldos de la mano de obra directa; otros servicios que se integren al costo directo de producción; la adquisición de instrumentos de cualquier oficio, tratándose de créditos para el sector primario; así como, las ventas.



**Remesas en Camino.** - Es el cobro inmediato de cheques fuera de plaza o del país, los requisitos son tener acceso a línea de servicios, aval o fiador y un contrato de fianza; la tasa es baja.<sup>19</sup> El plazo es de cinco días.

**Cobertura Empresarial.** - Apoya el cobro de cheques con probable saldo insuficiente. Se requiere firmar un contrato con fiador.

**Prestamos Directos.** - Se requiere solvencia moral y económica de la empresa. Se otorga con la concurrencia de avales. Es una línea de crédito revolvente. Con este tipo de financiamiento se ayuda a las necesidades de tesorería de las empresas de corto plazo. Los plazos varían de tres o doce meses.

**Cartas de Crédito.** - Instrumento a través del cual se facilitan las transacciones del cliente con sus proveedores a nivel local, nacional e internacional; para la compra de bienes o servicios. Para conseguirlo se requiere de la firma de un contrato comercial documentario, en donde el solicitante es el fiador. Tiene vigencia de 180 días y se puede prorrogar 180 días más.

**Préstamos de Avío.** - Diseñado para productores con dificultades de capital de trabajo en las áreas de pago de jornales de trabajo, en la adquisición de materia primas y materiales. Para su otorgamiento se necesitan garantías reales o personales con certificados de libertad de gravamen.

**Crédito Refaccionario.** - Diseñado para el mejoramiento y adquisición de unidades productivas, aplica para el mediano y largo plazo. Se requieren para su otorgamiento de garantías reales hipotecarias sobre terrenos o construcciones en zonas urbanas donde el valor de dicha garantía cubra por lo menos el doble del valor del préstamo. El crédito otorgado puede ser de hasta 2 millones de pesos.

## *BANORTE*

**Credi-Activo.**- Crédito en moneda nacional o en dólares, enfocado para las micro, pequeñas y medianas empresas del giro industrial, comercial o de servicios, para financiar capital de trabajo o activo fijo(adquisición de maquinaria, bodegas, mobiliario, equipo de transporte) o para la construcción, desarrollo tecnológico y mejoramiento ambiental. Es un crédito con apoyo de NAFIN. Existen opciones de amortización del crédito acordes a las necesidades de la empresa. Los montos a financiar ascienden desde los 100,000 hasta los 10, 300,000 pesos. Las tasas son fijas o variables.

**Agro-activo.**- Es un crédito dirigido a la pequeña y mediana empresa, así como a personas físicas con actividad agroindustrial, agropecuaria, comercial y/o servicios agropecuarios. El crédito es en moneda nacional. La tasa de interés puede ser fija o variable con referencia a los CETES. Opciones de amortización del crédito acordes a las necesidades de la empresa. Los montos a financiar van desde los 500,000 hasta los 3 millones de pesos.

## *HSBC*

**Crédito para Equipamiento Industrial Tasa Fija.**- Crédito con apoyo de NAFIN, en pesos o en dólares (en esta última moneda sólo a las empresas que generen ingresos en esta misma divisa) enfocado para la adquisición de activos fijos (maquinaria o equipo ya sea de procedencia nacional o de importación) de pequeñas y medianas empresas de los giros comercial, industrial o de servicios que tengan al menos dos años de constituidas. El bien objeto del crédito, es decir, la factura del bien deberá endosarse a favor de HSBC. El monto máximo a financiar es el equivalente a 3.26 millones de UDI's. El plazo varía de los 6 meses hasta 10 años.

**Muticrédito.**- Crédito con apoyo de la SE quien apoya a las MIPYMES a través de despachos financieros calificados para la elaboración de planes de negocio así como

---

<sup>19</sup>Díaz Mondragón Manuel, IVIDEM, pág. 123.

para el llenado de la solicitud de crédito, enfocado para financiar capital de trabajo o activo fijo (maquinaria y equipo, equipo de transporte, equipo de cómputo, adquisición de bienes inmuebles). Destinado para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas, con ingresos mínimos mensuales de \$25,000 MN, con plazo de hasta seis años. La tasa de interés cuando es fija, es del 20% anual, si es variable, se toma como base la tasa TIIE más 4 puntos, y puede llegar hasta TIIE más 8 puntos, dependiendo del riesgo del acreditado y el monto del financiamiento.

Los créditos se otorgarán a empresas que cumplan con un mínimo de 6 meses de operación, tengan buenas referencias crediticias, muestren utilidades positivas y tengan suficiente liquidez para cubrir las amortizaciones de la deuda adquirida. En caso de contar con garantía hipotecaria, la cual puede ser cualquier bien inmueble, el cual no necesariamente tiene que estar a nombre del titular del crédito y puede estar en cualquier región de la república mexicana., se mejoran las condiciones de crédito en plazo, tasa y monto.

El monto del financiamiento con garantía hipotecaria es hasta de 3 millones de pesos y sin garantía hipotecaria de hasta 2 millones de pesos. La forma de pago puede ser: semanal, quincenal o mensual. No existe penalización por realizar prepagos.

#### *SANTANDER-SERFIN*

**Banca Empresarial.**- Aplicable para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas, de todo tipo, para financiar capital de trabajo y activos fijos. Es un crédito con apoyo de NAFIN y de la SE, con tasa fija a plazos flexibles. El crédito lo pueden solicitar empresas en operación (con 2 ejercicios fiscales terminados) y para empresas nuevas (aquellas que comienzan su actividad y ya están dadas de alta en Hacienda).

Para los dos tipos de crédito se necesita 1 obligado solidario (con bienes inmuebles libres de gravámen) en proporción de 1 a 1, es decir, el patrimonio del obligado

solidario debe ser igual al valor total del crédito solicitado, adicionalmente en créditos para activo fijo, se deja en garantía el bien adquirido.

Los montos a financiar para empresas en operación es de \$50,000.00 hasta \$750,000.00. Para empresas nuevas desde \$50,000.00 hasta \$400,000.00 para capital de trabajo y de \$50,000.00 hasta \$400,000.00 para activo fijo. Sólo se financia hasta el 80 % del valor del activo fijo.

#### *SCOTIA BANK-INVERLAT*

**Línea Operativa.**- Es un crédito revolvente con disposiciones, pagos y consultas a través de la banca por internet Scotia en línea. Esta enfocada para hacer frente a los compromisos adquiridos con proveedores, acreedores y empleados, las condiciones de los plazos e intereses se fijan considerando el monto solicitado y el plazo del mismo.

#### 2.2.2 Instituciones Financieras No bancarias<sup>20</sup>

**Instituciones de Seguros.**- Son instituciones facultadas para practicar operaciones de fianzas que garanticen la responsabilidad de una persona o empresa en el cumplimiento de una obligación contraída. Este tipo de instituciones se encuentran dentro del grupo de intermediarios financieros no bancarios, en donde transforman los diferentes tipos de activos para el público. Utilizan las primas pagadas sobre las pólizas para invertir en activos como bonos, acciones e hipotecas y con los rendimientos de dichas inversiones, puedan cubrir el reclamo de una póliza en caso de presentarse el hecho que este documento garantiza. La función de este tipo de instituciones en cuanto a financiamiento de empresas, se puede encuadrar en lo que se refiere a seguros contra daños en mercancías cuando son transportadas, fianzas de cumplimiento, seguros contra pérdidas causadas por fenómenos naturales, entre muchas más.

---

<sup>20</sup> Ramirez Solano Ernesto. IVIDEM, pags. 47-159.

**Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.**- De acuerdo con la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito vigente en México, existen siete instituciones financieras que realizan la actividad de organización auxiliar de crédito, y éstas son:

- **Almacenes Generales de Depósito.**- Su función es la de guardar, conservar, almacenar, manejar, controlar, resguardar o comercializar activos reales que hayan sido entregados en custodia por algún tipo de empresa. Una vez entregados los bienes a almacenar se emite un certificado de depósito el cual representa la mercancía y acredita la propiedad a los depositantes, el cual podrá emitirse con o sin el título que acredita la constitución de un crédito prendario sobre los bienes o mercancías indicados en el certificado de depósito, conocido como bono de prenda.

Éste último puede emitirse y colocarse en el mercado de valores con la finalidad de obtener recursos monetarios que permitan financiar la actividad de la empresa depositante. Los almacenes por su parte, podrán realizar procesos de transformación, reparación, ensamble con propósitos de incrementar su valor, sin cambiar su naturaleza. Existen dos tipos de almacenes, el primero es el destinado a almacenar productos industrializados a granel, como azúcar, maíz, etc. El segundo tipo es el dedicado a recibir activos reales destinados al régimen de depósito fiscal.

- **Arrendadoras Financieras.**- Instituciones financieras facultadas para conceder a sus clientes el derecho de utilizar un bien industrial o comercial a cambio de una serie de pagos en forma de renta, que incluye capital e intereses, en un período establecido anticipadamente. Son conocidas también por empresas de *leasing*, donde adquieren un bien y lo entrega en arrendamiento a empresas o personas con actividad empresarial. Una vez concluido el plazo, los usuarios del arrendamiento tienen tres opciones: comprar el activo, extender el plazo o

compartir el valor residual (en caso de venta del bien, el ingreso percibido se repartirá entre el arrendatario y el arrendador).

Existen diferentes clases de arrendamiento financiero, el puro el cual sigue los principios básicos del arrendamiento financiero con la salvedad de que otorga la posesión, pero no establece un mecanismo para otorgar la propiedad. En esta modalidad del arrendamiento, el arrendatario no tiene la opción de comprar el bien al término del contrato, por lo que la arrendadora le dará aviso de la terminación del contrato, en dicha notificación, se establecerá el valor de mercado del bien, ello a efecto de que en su caso, el arrendatario manifieste su deseo de adquirir el bien al valor indicado. En caso de que el arrendatario no compre el bien, la arrendadora podrá venderlo a un tercero a valor de mercado o darlo a un tercero en arrendamiento puro o financiero, sin que éstas se consideren opciones terminales.

El segundo tipo es el conocido como de venta (*sale & lease back*), el cual consiste en la venta de un bien propiedad del arrendatario a una arrendadora financiera y ésta a su vez posteriormente se lo arrienda al arrendatario. Ello mejora las condiciones de liquidez de este último, ya que le permite disfrutar de los servicios del bien a cambio de pagos sucesivos por el mismo durante la vigencia del contrato e incluso recibir una suma de dinero por el mismo bien al venderlo.

- **Uniones de Crédito.**- Sociedades anónimas de propiedad de sus integrantes y que operan en su beneficio. Está integrada por individuos o empresas que tienen actividades económicas en común, ya sea industrial, agropecuaria, de servicios o comercial. Sus socios aportan sus ahorros y del capital formado, otorgan financiamiento a ellos mismos y mediante esta figura facilitan el acceso al mercado financiero. El ingreso de cada unión de crédito proviene de los intereses sobre los préstamos de los miembros, principalmente. Tales ingresos

se distribuyen entre los socios de la unión a través de dividendos. Dentro de las actividades autorizadas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, de acuerdo a su artículo 40, se encuentran:

-Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía o aval en los créditos contraídos por los socios

-Recibir préstamos de los socios, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país, o de entidades del exterior y de sus proveedores.

-Emitir títulos de crédito en serie o en masa para su colocación en el mercado de valores excepto obligaciones subordinadas.

-Realizar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase.

-Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito.

-Recibir de los socios depósitos de dinero con el objeto de prestar servicios de caja, cuyos saldos podrá depositar la unión en instituciones de crédito o invertirlos en valores gubernamentales.

-Recibir de sus socios depósitos de ahorro.

-Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y mantenerlos en cartera.

-Contratar la construcción o administración de obras propiedad de los socios siempre y cuando sean necesarias para el objeto directo de sus empresas, negociaciones o industrias.

-Encargarse de la compra y venta de los productos, insumos, materias primas, mercancías, artículos, obtenidos o elaborados por sus socios o terceros, alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial por cuenta de sus socios.

-Realizar operaciones con empresas de factoraje financiero y recibir en arrendamiento financiero bienes destinados al cumplimiento del objeto social.

- **Sociedades de ahorro y préstamo.**- Fueron creadas en 1991, su antecedente inmediato fueron las cajas de ahorro. Su función primordial es actuar como intermediario financiero de los socios que la conforman. Sus reglas de operación fueron establecidas por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación (DOF) del 15 de julio de 1992 y posteriormente la reglamentación de sus operaciones en el DOF del 18 de diciembre de 1992, dentro de las cuales podemos mencionar su régimen de inversión, el cual establece que no menos del 15% de sus pasivos deberá invertirse en instrumentos bancarios o valores gubernamentales cuyo vencimiento no exceda los 91 días. Las fuentes de los fondos de estas sociedades provendrán de depósitos a la vista, depósitos de ahorro, y depósitos a plazo fijo no mayor a cinco años. A diferencia de las uniones de crédito, este tipo de sociedades no esta facultada para:

-Recibir depósitos a la vista en cuenta de cheques

-Dar en garantía sus propiedades

-Dar en prenda o negociar los títulos o valores de su cartera crediticia.

-Operar sobre los títulos representativos de su capital

-Otorgar fianzas o cauciones

-Participar en el capital de otra sociedad de ahorro y préstamo y de cualquier entidad financiera

-Conceder créditos distintos de los de su objeto social salvo los de carácter laboral que se otorguen a los trabajadores.

- **Empresas de Factoraje Financiero.**- Son sociedades anónimas autorizadas por la SHCP para otorgar créditos a empresas o personas físicas con actividad empresarial, garantizados por las facturas por ventas realizadas por la empresa o persona solicitante. La fuente de fondos de la mayoría de estas empresas proviene de préstamos bancarios y de los créditos a descuento que otorgan, es decir, los créditos que otorgan a las personas o empresas no es por la totalidad



del valor de la factura, sino que se aplica una tasa de descuento a través de la cual se descuenta del crédito, el capital que ampare dicha tasa.

- **Casa de Cambio.**- Son sociedades anónimas que operan como actividad auxiliar de crédito de acuerdo con la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito. Como actividades principales están: la compra y venta de billetes y monedas; de metales comunes de curso legal del país; de emisión, compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera; compra y venta de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera a cargo de entidades financieras.
- **Sofol (Sociedades Financieras de Objeto Limitado).**- También conocidas como bancos no bancarios (*Non Bank Banks*). Son sociedades que captan recursos por la colocación de instrumentos inscritos en RNV (Registro Nacional de Valores) para otorgar créditos en determinada actividad o sector, como la adquisición de bienes de consumo duradero, crédito para la micro y pequeña empresa del sector industrial, comercial y de servicios, créditos hipotecarios para uso comercial o vivienda, y para empresas del sector de comunicaciones y transportes.

**Instituciones de Fianzas**<sup>21</sup>.- Este tipo de instituciones apoyan el ahorro de tipo contractual (ahorro que puede otorgar o no, un beneficio motivado por la ocurrencia de un evento futuro, mediante la firma de un contrato) y su función esencial es expedir fianzas, a través de las cuales se comprometen a título oneroso, a cumplir obligaciones ante terceros, de contenido económico, adquiridas por personas físicas y empresas, a cambio de lo cual cobran una prima inicial durante un plazo específico. Al concluir este plazo puede renovarse o prorrogarse. A través de las primas este tipo de instituciones construyen sus reservas que invierten directamente con otros intermediarios financieros en el mercado bancario o de valores. Existen diversos tipos de fianzas, y estas son:

---

<sup>21</sup> Díaz Mondragón Manuel. "Invierta con Éxito...". Opcit, pags. 105-107.

- **Judicial.**- Se otorga a consecuencia de una resolución legal.
- **Administrativa.**- Garantiza cualquier obligación válida, legal y de contenido económico, pactada entre un particular, persona física o moral, y una entidad de la administración pública federal.
- **Crédito.**- Póliza que garantiza el cumplimiento de los pagos de cierta cantidad de dinero derivada de las obligaciones contraídas en un contrato.
- **Fidelidad.**- Instrumento de protección patrimonial que garantiza ante un patrón, la reparación o pago, por parte de una afianzadora, de los daños sufridos por uno o varios de sus empleados, de los cuales resulten responsables jurídicamente ya sea por robo, fraude, abuso de confianza o peculado.

Las figuras participantes de una fianza son el fiado (quien es el deudor principal y por quien responde la afianzadora), el beneficiario (es el acreedor quien recibe la garantía de pago), el obligado solidario (es la persona física o moral que complementa las garantías aportadas por el fiado), y el fiador (institución de fianzas autorizada por el gobierno federal).

**Mercado de Valores.**- En él se puede encontrar varias alternativas de financiamiento para las empresas acorde a sus necesidades de capital y su capacidad de endeudamiento. Es posible emitir desde títulos de deuda con plazos de vencimientos flexibles y características que se ajusten a las necesidades específicas de la empresa emisora, hasta colocar una parte del capital social representado por acciones. Todas las alternativas de financiamiento que existen en el mercado de valores comparten características comunes como son el plazo en que pagan los dividendos, el monto de emisión y financiamiento, el rendimiento que pagan al inversionista (en el caso de acciones lo que reciben es un dividendo en caso que la empresa tenga utilidades), amortización de la deuda en caso de obligaciones, garantía de cumplimiento y destino de los fondos. Existen diferentes tipos de financiamiento bursátil dependiendo del plazo tomado como referencia:

- De Largo plazo

**Acciones.**- Cuando hablamos de financiamiento de largo plazo tenemos que pensar en las acciones las cuales representan una parte proporcional del capital social de una empresa, y otorgan derechos a sus tenedores. La forma de conseguir capital en el mercado bursátil es la oferta pública de acciones con la que se invita al público inversionista a hacerse socio de la empresa. Estas acciones pueden ser parte del capital de la empresa emisora o una ampliación del mismo. Existen varias series accionarias dependiendo de la participación que puedan tener en las unidades económicas (empresas).

-Serie A.- Serie ordinaria cuya posesión queda estipulada exclusivamente para mexicanos con capital privado.

-Serie B.- Serie ordinario de libre suscripción. La mayor parte pertenece al sector público aunque puede participar capital privado, en ambos casos restringido únicamente a mexicanos

-Serie C.- Serie ordinaria o neutra donde los derechos corporativos quedan limitados como el voto al inversionista extranjero.

-Serie L.- Serie ordinaria de libre suscripción tanto para mexicanos como extranjeros.

-Serie O.-Serie conocida como neutra, la cual limita los derechos corporativos de los socios, como el voto al inversionista extranjero. Este tipo de serie esta reservada para las instituciones o agrupaciones financieras.

-Serie 1.- Similares a las acciones A o B, pueden ser adquiridas únicamente por mexicanos y representan una parte fija del capital social.

-Serie 2.- La tenencia de este tipo de serie accionaria esta dedicada a personas físicas o morales nacionales y representan una parte variable del capital social.

**Obligaciones.**- Son títulos de deuda emitidos a plazos de tres a diez años para el financiamiento de proyectos y/o la consolidación de pasivos. Este instrumento puede emitirse quirografario o garantizado. Estos títulos pagan intereses ya sea mensual, trimestral, semestral o anual, de acuerdo a lo estipulado por el emisor y el intermediario colocador. Para su emisión es necesario de la aprobación de una empresa calificadora independiente autorizada por la CNBV, la cual evalúa dicho instrumento con el fin de informar al mercado bursátil acerca del nivel de riesgo comparativo. Las obligaciones se pueden clasificar de acuerdo a las garantías en<sup>22</sup>:

-Quirografarias.- Solo ofrecen la solvencia económica como garantía, financiera y moral de la sociedad emisora, respaldadas por sus bienes y activos no hipotecados.

-Hipotecarias.- Los bienes, los cuales pueden ser inmuebles o muebles, garantizan el pago de la obligación.

-Fiduciarias.- La garantía proviene de la creación de un fideicomiso<sup>23</sup>.

-Avaladas.- La garantía es otorgada por un aval el cual puede ser una institución de banca comercial o de desarrollo.

-Prendarias.- Garantizadas por prendas sobre bienes muebles como maquinarias, vehículos, equipos e inventarios, entre otros.

**Certificados de Participación Ordinaria (CPO'S).**- Los CPO'S consisten en un contrato de fideicomiso en el que se depositan bienes, valores o derechos que permiten al fiduciario la emisión de los certificados mediante los que obtiene financiamiento por un período mínimo de tres años. Típicamente, este es un medio para bursatilizar cuentas por cobrar, derechos de cobro, entre otros. Estos títulos pagan intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual; necesitan de una calificación de parte de una calificadora independiente

<sup>22</sup> Díaz Mondragón Manuel, "Invierta con Éxito...". Opcit, págs. 224-225.

<sup>23</sup> El fideicomiso es el contrato mediante el cual un fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de este fin a institución financiera, para garantizar el pago de las obligaciones.

autorizada por la CNBV y son revisables de acuerdo a las condiciones de mercado.

- De corto y Mediano Plazo

**Pagaré.-** Título de deuda que respalda la promesa incondicional de pago de su emisor al que se proporciona recursos financieros para proyectos que maduran de uno a tres años. Existe pago de interés mensual, trimestral, semestral o anual dependiendo del acuerdo entre emisor e intermediario. Los tipos de pagares son el quirografario (donde la única garantía es la solvencia económica y financiera de la empresa emisora), el avalado (la garantía es el aval, quien respalda la emisión, este puede ser un banco comercial o de desarrollo), y el fiduciario (donde se emite un fideicomiso para respaldar la emisión).

**Papel Comercial.-** Línea de financiamiento para capital a plazo máximo de un año, brinda la flexibilidad de disposiciones y amortizaciones parciales acordes con las necesidades de flujo de la empresa. Se requiere de calificación por parte de una calificadora y se pagan intereses en forma similar que el apartado anterior. Puede ser emitido quirografario, respaldado por un aval o contar con otro tipo de garantía, ya sea quirografaria o avalada.

### 2.3 Fuentes de Financiamiento Públicas

Este tipo de financiamiento se relaciona estrictamente con el mercado de segundo piso y aquí se encuentran los bancos de desarrollo, los fondos y los fideicomisos que otorga el Estado a las diferentes actividades. La difícil situación económica por la que atraviesa el sistema bancario mexicano, ha repercutido en gran medida en los bancos de desarrollo, motivo por el cual el acceso al crédito tiene que aprobarse tanto por la banca privada como por la de desarrollo para el otorgamiento de alguno, además de cumplir con una serie de requisitos que lo hacen aún más complicado, sin mencionar

las altas tasas de interés que se tienen que pagar una vez conseguido el financiamiento por conceptos de intermediación, seguros, renta de garantías, entre otras. En cuanto a los bancos de desarrollo podemos encontrar con sus distintos programas:

### 2.3.1 Bancos de desarrollo

Los bancos de desarrollo son instituciones de las cuales se apoya el Estado para el desarrollo de sectores específicos de la economía nacional, mediante mecanismos financieros y técnicos. Cada una de dichas entidades de la administración pública federal cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propio y están constituidas como sociedades nacionales de crédito. Su objeto es la estimulación de sectores económicos que impulsen el crecimiento de la nación, además de atender las necesidades de aquellos sectores no atendidos por la banca comercial.

Entre los bancos de desarrollo y los programas o fideicomisos que promueven encontramos a:

#### *BANCOMEXT*

Institución dedicada a fortalecer la promoción comercial y financiera al exterior, fomentando la competitividad internacional de las empresas, de productos no petroleros. También promueve la inversión extranjera así como también la coinversión con empresas y organismos de otras naciones. Entre sus programas se encuentran:

- **Programa de Asistencia Técnica.**- Para empresas de todos los tamaños principalmente del sector manufacturero, establecidas en territorio nacional, para asistirles técnicamente. Los montos financiados son entre el 50 y 80 por ciento de los costos de la asistencia técnica requerida en proyectos para mejorar la capacidad productiva y la comercialización de las empresas exportadoras, hasta un máximo de 20,000 dólares.

- **PYME Equipamiento.**- Enfocado a los exportadores directos, indirectos, o empresas que sustituyan importaciones, con requerimientos de maquinaria y equipo que permitan incrementar y mejorar su capacidad de producción existente y competitividad en los mercados internacionales. El financiamiento se enfoca a la adquisición de maquinaria y equipo vinculado con el proceso productivo así como de empaque, embalaje y equipo de transportación relacionado al proceso de exportación. El monto a financiar es de 250,000 dólares a un plazo de 7 años y para la otorgación se requieren garantías hipotecarias.
- **Créditos al Ciclo Productivo.**- Enfocado a pequeñas y medianas empresas de cualquier sector productivo para financiar capital de trabajo como la importación de insumos y almacenamiento. El monto a financiar puede ser hasta el 70% del valor de las facturas, pedidos y/o contratos o hasta el 100% del costo de la producción. El plazo se extiende hasta 180 días para el sector manufacturero y servicios y de hasta 360 días para la agricultura y pesca.
- **Créditos para la Adquisición de Unidades de Equipo.**- Se destina a pequeñas y medianas empresas de cualquier sector productivo para la adquisición de bienes de capital. El monto financiable es hasta de 85% del valor de la maquinaria o equipo, ya sea en moneda nacional, en dólares o en la divisa del país de origen de dicho bien de capital. El plazo es de hasta 85 años.
- **Banca de Inversión.**- Aplicable para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas, el programa se llama banca de inversión, y esta enfocado a empresas que participan en grandes proyectos privados y públicos nacionales o internacionales, así como en los proyectos y programas de Bancomext susceptibles de ser estructurados con ingeniería financiera, también para el diseño y estructuración de esquemas alternativos de financiamiento y de garantías para participar en las grandes licitaciones internacionales, e instrumentos de ingeniería financiera que comprenden, entre otros, productos

derivados, emisiones de instrumentos de deuda, bursatilización de activos, sindicación de créditos, fusiones y adquisiciones, colocando a las empresas mexicanas en la medida de lo posible a la par de sus competidores internacionales, por lo que se refiere a la obtención de financiamiento.

- **Esquema Financiero para el Pequeño Exportador.**- Enfocado a pequeñas empresas y personas físicas con actividad empresarial que sean exportadoras directas de manufacturas, con montos de exportaciones hasta 200,000 dólares anuales, con el objetivo de financiar capital de trabajo por montos hasta por \$50,000 dólares. Tratándose de financiamiento para ciclo productivo, se financia hasta el 70% del pedido, contrato, u órdenes de compra. En el caso de financiamiento para ventas de exportación, se financia hasta el 100% del valor amparado por el conocimiento de embarque.
- **Cartas De Crédito.**- Para empresas de todos tamaños y sectores productivos establecidas en territorio nacional. Son Cartas de crédito para la importación y exportación, los plazos son de hasta de 5 años, tratándose de unidades de equipo y, en el caso de proyectos de inversión, hasta 10 años. Las tasas: pueden ser financiadas a tasas preferenciales.

#### *NAFIN*

Dentro de sus funciones se encuentran la de atender las necesidades de la micro, pequeña y mediana empresa en los sectores de la industria, el comercio y de los servicios. Su objetivo principal es la preservación de la planta productiva y el impulso de proyectos de inversión que estimulen la generación de empleos y el crecimiento económico. Dentro de sus programas tenemos:

- **Créditos a Tasa Fija.**- Para producción y comercialización de micro, pequeñas y medianas empresas, personas físicas con actividad empresarial asociadas y



para empresas integradoras<sup>24</sup>. Se otorga el financiamiento para adquirir maquinaria, equipo y mobiliario, materias primas, materiales para la construcción, para pagar sueldos y salarios de operación, ampliar o modernizar instalaciones, innovar, adaptar o modernizar tecnología, prevenir o eliminar las previsiones contaminantes, nacionalización del consumo de agua y energía, reestructurar pasivos y para el pago de servicios de consultoría. El monto financiable es de hasta 10 millones de UDIS, liquidable a 10 años, se cobra una tasa de intermediación más el margen del intermediario financiero. El periodo de gracia es el que requiera el proyecto o la empresa.

- **Créditos a Tasa Variable.**- Similar al anterior con la diferencia que el monto financiable es de hasta el 100% de la inversión, la tasa aplicables en caso de que se adquiera el crédito en moneda nacional, será la TIIE mas 6 puntos, en el caso de dólares es la Libor a tres meses, más el margen de intermediación, con un plazo de vencimiento de 20 años. El porcentaje de descuento podrá ser de hasta 80% de los créditos que los intermediarios financieros otorguen.
- **Desarrollo de Proveedores del Sector Privado.**- Para producción y comercialización de micro, pequeñas y medianas empresas que provean a grandes empresas. Enfocado a financiar la adquisición de materias primas, insumos, pago de mano de obra, activos fijos, capacitación y asistencia técnica. La tasa de interés aplicable es la TIIE a 28 días más el margen de intermediación. El monto es de hasta 3.26 millones de dólares. El plazo aplica para el descuento de documentos hasta por 120 días, ó el crédito pedido hasta 2 años. Se solicitan garantías, las propias del crédito más un aval del principal accionista como mínima.

---

<sup>24</sup> La segunda resolución que modifica a la resolución de facilidades administrativas en el régimen simplificado para 1999, considera como *empresa integradora de unidades productivas* a toda persona moral constituida con el objeto de brindar servicios altamente calificados a sus asociados, así como realizar gestiones y promociones orientadas a modernizar y ampliar la participación de las micro, pequeñas y medianas empresas en todos los ámbitos de la vida económica nacional.

- **Programa de Garantías.** - Facilita a las micro, pequeñas y medianas empresas el acceso a largo plazo por parte de la banca comercial. Se proporcionan garantías para inversiones en activos fijos y capital de trabajo. El monto que cubre las garantías para el primero es de hasta el 70% y para el segundo de hasta el 50% de los créditos. En ambos casos el monto máximo será el equivalente en moneda nacional o dólares americanos por 3.6 millones de UDIS.

#### *SOCIEDAD FINANCIERA RURAL*

Es un organismo descentralizado de la administración pública federal que cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propio. Esta sociedad sustituyó al Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL) a partir de junio de 2003. Su objeto es coadyuvar al desarrollo de los sectores agropecuario, forestal, pesquero y demás actividades relacionadas al sector rural, con la finalidad de aumentar la productividad y mejorar el nivel de vida de su población.

De acuerdo a su ley orgánica, esta facultada para otorgar créditos y servicios financieros (factoraje y arrendamiento financiero, expedir tarjetas de crédito, constituir depósitos en instituciones de crédito del país o en instituciones financieras del exterior, operar con valores y documentos mercantiles, realizar operaciones derivadas y de divisas), a los productores (personas físicas o morales relacionadas con la actividad rural) e intermediarios financieros (sociedades cooperativas de ahorro y préstamo y sociedades financieras populares, uniones de crédito y los almacenes generales de depósito). Dentro de los tipos de crédito que otorga, tenemos:

- **De avío.** - Su objetivo es financiar capital de trabajo (de materias primas y materiales, en el pago de jornales, salarios) y cubrir así los gastos directos de la empresa. Los montos a financiar son un mínimo de 7,000 UDI's y el máximo depende de la aprobación del crédito individual. Existe comisión por apertura de crédito y por consulta en buró de crédito. El plazo se ajusta dependiendo de la viabilidad del proyecto, teniendo como limite 10 años. Se requiere garantía de

prenda sobre los bienes adquiridos, e hipotecarias. La amortización es al vencimiento.

- **Refaccionario.**- Financiamiento con destino específico a mediano o largo plazo para la adquisición de maquinaria, equipo, unidades de transporte, ganado, construcción o adaptación de inmuebles, obras de infraestructura. Los montos a financiar son un mínimo de 7,000 UDI's y el máximo depende de la aprobación del crédito individual. Existe comisión por apertura de crédito y por consulta en buró de crédito, no existe penalización por prepagos. El plazo se ajusta dependiendo de la viabilidad del proyecto, teniendo como límite 10 años. Las garantías son prendarias o hipotecarias. Se requiere asegurar los bienes adquiridos.
- **Simple.**- Crédito no revolvente para apoyar operaciones de acreditados dedicados a la producción de bienes, prestación de servicios y comercialización de bienes en el medio rural, que ofrece flexibilidad en cuanto al destino del crédito. Los montos a financiar son un mínimo de 1,500 UDI's. Las comisiones son iguales que los incisos anteriores, y las garantías requeridas pueden ser personales o reales. El plazo es de 2 años. Las amortizaciones pueden ser mensual, trimestral, semestral o al vencimiento.
- **Prendario.**- Crédito que se otorga con base en los certificados de depósito y bono de prenda emitidos por almacenes generales de depósito de concesión federal que se otorgan en garantía. Su objetivo es apoyar la liquidez de las unidades económicas vinculadas al medio rural y sus procesos de comercialización mediante el otorgamiento de un crédito, cuya magnitud estará en relación al valor de la prenda. El monto a financiar como mínimo es de 70,000 UDI's, se aplican las mismas comisiones descritas anteriormente. Las garantías requeridas son los certificados de depósito, bonos de prenda, y se pueden pactar

deudores solidarios y avales. La amortización podrá ser mensual, trimestral, semestral o al vencimiento.

- **En dólares.**- Apoyar a agroexportadores con créditos que respondan a los procesos de producción y comercialización que generen ingresos en dólares. El plazo es de 1 año, aplicándose las mismas condiciones de garantías y comisiones anteriores, dependiendo de las características del crédito.

### 2.3.2 Programas, fondos y fideicomisos instituidos a través de las Secretarías de Estado.

Los programas de fomento económico son recursos de los cuales se vale el Estado para impulsar las actividades relacionadas con la producción, distribución y consumo de bienes y servicios. Dichos programas tienen la finalidad de incentivar y fortalecer las fuerzas productivas de la nación con el propósito de sustentar y hacer permanente el crecimiento económico.

Los fondos y fideicomisos son los medios a través de los cuales se canalizan los recursos monetarios establecidos para llevar a cabo los programas antes mencionados. Dichas unidades técnicas dependen de algún banco de desarrollo, el Banco de México o Secretaría de Estado.

A continuación se presentarán los distintos programas, fondos y fideicomisos aplicables en la actualidad para la micro, pequeña y mediana empresa de acuerdo a la siguiente clasificación, por Secretaría de Estado, Comisión o Institución.

- **Programa para el Desarrollo de Plantaciones Forestales Comerciales (PRODEPLAN).**- Aplicable para agroindustria y ecología. Enfocado al establecimiento y desarrollo de plantaciones forestales, para proveer de materias primas forestales. El monto financiable es de hasta por el 65% de las inversiones que los beneficiarios realicen. El plazo es de siete años máximo consecutivos
- **Programa para el Desarrollo Forestal (PRODEFOR).**- Aplicable para agroindustria, ecología y grupos sociales en estado de pobreza, enfocado a la transformación y/o la comercialización de materia primas y productos forestales maderables o no maderables. Los montos financiables son de hasta por el 90% para productores potenciales, hasta el 80% a productores que venden en pie, hasta el 65% a productores de materias primas forestales y hasta por el 50% a los productores con capacidad de transformación y comercialización
- **BANXICO-FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura).**- Es un instrumento del Gobierno Federal actúa como entidad financiera de segundo piso y su misión se cumple, a través de la canalización de recursos crediticios y el otorgamiento de Servicios Integrales de Apoyo. En este sentido, FIRA como dependencia del Gobierno Federal funciona de acuerdo a la política nacional de desarrollo, para propiciar, mediante un enfoque integral de fomento, una mayor productividad, rentabilidad y competitividad de las actividades del medio rural y del sector pesquero. FIRA está integrado por cuatro fideicomisos que son:
  - Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura **(FONDO).**
  - Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios **(FEFA).**

-Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios **(FEGA)**.

-Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras **(FOPESCA)**.

Está enfocado para la agroindustria y la ecología, encaminado a productores primarios y agroindustriales, comercializadores y proveedores del sector agroindustrial. Los tipos de financiamiento que se otorgan son de avío, refaccionario, consolidación de pasivos, plantaciones forestales y comercialización agropecuaria. La moneda en la que se otorgan dichos créditos es en moneda nacional y en dólares. Los montos otorgados son desde 150,000 pesos en el nivel 1 y a más de 150,000 pesos en el nivel 2.

Los plazos del financiamiento van desde 3 años para el de avío y 20 años para el refaccionario. Las tasas de interés es la de cetes para el nivel 1 y para el nivel 2 es libre. Los niveles se refieren al tipo de tasa de interés aplicable al financiamiento, es decir, para el nivel uno se aplica la tasa de Cetes a 28 días, para el nivel 2 se aplica la tasa Cetes más cuatro puntos.

- **FONAES (FONDO NACIONAL PARA EMPRESAS SOCIALES)**.- Es un programa de capital de riesgo para empresas sociales, aplicable para la agroindustria, ecología, y grupos sociales en estado de pobreza, enfocado a grupos organizados de campesinos, ejidatarios, indígenas y grupos populares urbanos en situación de pobreza para incrementar el activo fijo o capital de trabajo. No se utilizará para rescatar carteras vencidas o pago de pasivos. El monto va hasta el 40% del valor del proyecto con un monto máximo de 1,000,000 pesos. El plazo máximo es de 8 años y será recuperable en su valor nominal
- **Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI)**.- Para Producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas del sector minero. El propósito de dicho financiamiento es para capital de trabajo, inversiones en

activo fijo, pago de pasivos, arrendamiento financiero, avío revolvente, desarrollo de proveedores, cuentas por cobrar, crédito prendario. La moneda en la que se otorga el crédito puede ser en dólares o en moneda nacional. Los fondos preestablecidos son de hasta 30 millones de dólares con un plazo de pago hasta de 30 años. La tasa aplicable es la de CETES mas dos puntos

#### *SECRETARIA DE TURISMO (SECTOR)*

- **Fondo Nacional de Turismo (FONTUR).**- Programa de crédito Aplicable para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas, enfocado a personas físicas o morales que realicen proyectos turísticos, para construcción, ampliación, remodelación, equipamiento y adquisición de inmuebles con fines turísticos. Se otorga ya sea en moneda nacional o dólares americanos. Los plazos son de hasta 12 años y el monto a financiar es de hasta el 70% de la inversión del proyecto.

#### *SECRETARIA DE ECONOMÍA*

- **Fondo para la Consolidación de la Microempresa del DF (FICOMI).**- Para grupos sociales en estado de pobreza, encaminados a proyectos productivos y de autoempleo y empleo en unidades productivas del sector comercio, servicios, y manufacturero en zonas con alto índice de pobreza. Los montos a financiar van desde 1000 hasta 3000 pesos, con una tasa del 0.7% semanal con plazo de hasta 16 semanas.
- **Fondo de Apoyo al Acompañamiento y Formación Empresarial.**- Aplicable para agroindustria, ecología y grupos sociales en estado de pobreza, es decir, grupos organizados de campesinos, ejidatarios, indígenas y grupos populares urbanos en situación de pobreza, enfocado a la elaboración de estudios, formulación de proyectos, capacitación, asistencia técnica, ferias y exposiciones. Tiene un carácter articulador de los recursos de inversión productiva y de desarrollo humano y empresarial.

- **Calidad Integral y Modernización (CIMO).**- Para micro, pequeñas y medianas empresas, enfocado a la capacitación, consultoría y mejoramiento de la productividad. El monto financiable para microempresas es del 60% del costo de los servicios de capacitación, para la pequeña y mediana el 50% del costo de los servicios de capacitación, y a un grupo de empresas el 70% del costo de los servicios de capacitación

#### CONSEJO NACIONAL DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA (CONACYT)

- **Programa de Modernización Tecnológica.**- Aplicable para la producción y comercialización de pequeñas y medianas empresas, para ciencia y tecnología, enfocado al desarrollo de evaluaciones, tecnologías iniciales (diagnósticos), estudios y proyectos orientados a la modernización y obtención del conocimiento tecnológico.

El monto financiable para la modernización tecnológica es de 50 por ciento del total de proyectos tecnológicos, en las siguientes áreas: Optimización de procesos, prácticas modernas de ingeniería industrial, reducción de costos de operación, parámetros de comparación (*benchmarking*) tecnológico y desarrollo de productos y/o materias primas.

Para la consultoría especializada (proyectos específicos), el monto financiable es de 50 por ciento, máximo 100,000 dólares. Para la consultoría especializada en proyectos de grupos de empresas, el monto a financiar es del 50 por ciento, máximo 100,000 dólares y para consultoría para evaluaciones tecnológicas iniciales, el Monto es del 50 por ciento, máximo 50,000 dólares.

- **Fideicomiso para el Fortalecimiento de las Capacidades Científicas y Tecnológicas (FORCCYTEC).**- Para Grupos empresariales (mínimo 5), instituciones de investigación superior y centros de investigación y desarrollo que den servicios tecnológicos a la pequeña y mediana empresa, creación,



expansión y fortalecimiento de centros tecnológicos. El monto máximo de apoyo es de 750,000 dólares, aportación del 50% del proyecto durante 10 años, con oportunidad de condonar el 33% si el proyecto tiene éxito.

- **Fondo de Investigación y Desarrollo para la Modernización Tecnológica(FIDETEC)** Para empresas que realicen proyectos de inversión para la innovación y desarrollo tecnológico que se encuentran en etapa precomercial, equipos de laboratorio, maquinaria, equipo de taller y accesorios, contratación de expertos, compra de sustancias y materiales, elaboración de estudios especiales, equipo de cómputo y software, nómina del personal adscrito al proyecto, gastos de viaje y otros relacionados al proyecto, crédito directo hasta el 80 por ciento del costo total del proyecto, por un monto máximo de 1.5 millones de dólares estadounidenses.

La tasa de interés aplicable varía en función del proyecto. El plazo es de un máximo de 10 años, con un periodo de gracia de hasta 3 años en capital. Los plazos y forma de pago son determinados de acuerdo con la capacidad de generación de flujos del proyecto. Riesgo compartido hasta el 50 por ciento del costo total, bajo un esquema de fondos concurrentes 1 a 1, por un máximo de 8 millones de dólares estadounidenses. El financiamiento se proporciona a tasa de interés cero. Los créditos son otorgados en moneda nacional y documentados en UDI's.

- **Programa de Apoyo a la Vinculación en el Sector Académico (PROVINC).**- Enfocado al sector académico. Consiste en un programa de aportaciones no recuperables para establecer unidades de transferencia y gestión de servicios tecnológicos (UGST) en instituciones de educación superior, así como consejos asesores del sector privado (CASP), encargados de sensibilizar a las instituciones de educación superior hacia las necesidades y cultura del sector empresarial. El CONACYT aporta hasta 20,000 dólares por UGST y CASP, en un periodo de dos años.

- **Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación y Desarrollo Conjuntos (PAIDEC)** .- Enfocado para ciencia y tecnología en instituciones de educación superior (IES); UGST; CASP; adquisición de software y hardware para uso exclusivo de la UGST (incluyendo conexión a Internet); literatura especializada; estudios, encuestas e investigaciones independientes para analizar barreras administrativas a la vinculación. El monto a financiar son 20,000 dólares (o su equivalente en moneda nacional). El plazo es de 2 años.

## 2.4 Certificados de Participación Ordinarios

Como se mencionó en el segundo capítulo, los certificados de participación ordinaria, son instrumentos mediante los cuales las empresas pueden financiarse en el mediano y largo plazo, a través del mercado de valores, y a su vez es mediante éste, que los inversionistas pueden destinar sus recursos con el fin de obtener un rendimiento por la inversión realizada. Las empresas por su parte podrán llevar a cabo los planes de crecimiento, expansión o mejoramiento que se hayan propuesto.

A continuación desarrollaremos cuáles han sido los antecedentes de los CPO'S, qué características tienen en cuanto a las figuras jurídicas que lo integran, quienes participan en ellos, así como todo lo relativo al marco legal que encierra a estos instrumentos, cómo son regulados, qué se requiere para su emisión, colocación y ofrecimiento.

### 2.4.1 Antecedentes

Los certificados de participación ordinarios nacen a partir de 1940, cuando aparecen por primera vez regulados en la Ley Orgánica de Nacional Financiera del año referido, y a través de una reforma del 30 de diciembre de 1946 pasan a formar parte de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), publicada en el Diario Oficial de la

Federación del 31 del diciembre de 1946. En dicho ordenamiento se establece que solo las instituciones de crédito pueden emitirlos, de acuerdo a sus artículos 228-b y 228-c los cuales estipulan:

- a) "Solo las instituciones de crédito podrán emitir estos títulos de crédito a través de operaciones fiduciarias"
- b) Para los efectos de la emisión de Certificados de Participación podrán constituirse fideicomisos sobre toda clase de empresas industriales y mercantiles, consideradas como unidades económicas.

#### 2.4.2 Características

Los certificados de participación ordinaria son títulos de crédito 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 derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores y c) el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores<sup>25</sup>.

Estos títulos son colocados en el mercado bursátil por las instituciones crediticias autorizadas con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes, valores o derechos, que permite al fiduciario la emisión de los certificados a través de los cuales obtiene financiamiento. Los CPO'S son nominativos, tienen cupones y deberán emitirse por series, en denominaciones de \$100.00 pesos o de sus múltiplos<sup>26</sup>,

El plazo que operan es de 3 años como mínimo y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos, según lo establezca la asamblea general de tenedores, cuyo rendimiento tiene como referencia a los CETES o TIIE pagando una

---

<sup>25</sup> Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. "legislación...". Opcit. Art. 228-A

sobre tasa, la cual es determinada por el comité técnico en las características del fideicomiso. La tasa de interés se determinará para cada emisión, pudiendo ser a descuento o a rendimiento (fija o revisable).

El emisor puede ser:

- Sociedades anónimas
- Entidades de la Administración Pública Federal Paraestatal
- Entidades Federativas
- Municipios
- Entidades Financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.

El emisor podrá establecer las causas de vencimiento anticipado para cada emisión, y también la garantía queda determinada por este.

Respecto al fideicomiso al que hace referencia la emisión de los CPO'S, este se encuentra regulado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) en sus artículos 381,386, 395-414, y por la Ley de Instituciones de Crédito quienes son las únicas autorizadas para tener el carácter de fiduciarias de acuerdo a los artículos 46 fracción XV, 79, 80, 81,82 y 106 fracción XIX.

De acuerdo a la LGTOC, en su artículo 395, establece que: "En virtud del fideicomiso de garantía, el fideicomitente transmite a la institución fiduciaria la propiedad de ciertos bienes, con el fin de garantizar al fideicomisario el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago". Desde el momento de la constitución del fideicomiso de garantía, se deberá designar a la institución que fungirá como fiduciaria.

Para los fines de la presente tesis se considerara como fideicomiso al "contrato en virtud del cual una persona física o moral transmite la propiedad de ciertos bienes o derechos al Fiduciario quien los adquiere con el objeto de realizar un fin licito que se

---

<sup>26</sup> Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. "Legislación...".Opcit. art. 228-L

señalará en el propio contrato". Todo esto se realiza en beneficio de la misma persona que transmitió los bienes o de un tercero, el cual puede ser designado en el acto del fideicomiso o posteriormente.<sup>27</sup>

Todo fideicomiso debe contar por escrito, y en caso de tratarse de bienes inmuebles, estos deberán ser registrados en la Sección de Propiedad del Registro Público de la Propiedad mediante escritura pública (Art.388 LGTOC). Por el contrario, el fideicomiso cuyo objeto recaiga en bienes muebles (Art.389), surtirá efectos contra tercero desde la fecha en que se cumplan los siguientes requisitos:

- I.- Si se tratare de un crédito no negociable o de un derecho personal, desde que el fideicomiso fuere notificado al deudor;
- II.- Si se tratare de un título nominativo, desde que éste se endose a la institución fiduciaria y se haga constar en los registros del emisor, en su caso
- III.- Si se tratare de cosa corpórea o de títulos al portador, desde que estén en poder de la institución fiduciaria.

Considerando lo establecido anteriormente, se contemplan tres figuras participantes en un fideicomiso, y estas son:

- a) Fideicomitente.- El fideicomitente es la persona física o jurídica con la capacidad necesaria para afectar bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria. El fideicomitente debe ser el titular de los bienes o derechos transmitidos a la fiduciaria para el cumplimiento de tal fin y por supuesto, debe contar con la capacidad jurídica para obligarse y disponer de los bienes y derechos conforme lo establece los artículos 381, 383,384, de la LGTOC.

---

<sup>27</sup> Beltrán Farrera Carolina y Zebadua Ruiz Filiberto. Marco Jurídico de la Emisión de Certificados de Participación Ordinarios no Amortizables de Inversión Neutra. Pág. 13.

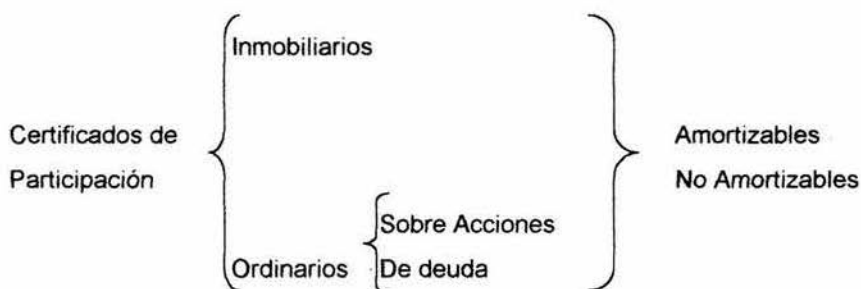
- b) Fiduciario.- Es la institución de crédito (Banca Múltiple o Banca de Desarrollo) autorizada para tal fin de acuerdo al artículo 46 fracción XV de la Ley de Instituciones de Crédito y al artículo 385 de la LGTOC.
- c) Fideicomisario.- Es la persona física o jurídica con capacidad necesaria para recibir el provecho del fideicomiso (Art. 383).

Es necesario aclarar que el beneficio del fideicomiso no siempre existe y en ese caso el fideicomisario es el beneficiario de lo que resulte de la realización o venta de los bienes afectos al fideicomiso.

Considerando lo anterior podemos establecer que los certificados de Participación se dividen en dos grupos:

- Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI).- El bien que se pone en el fideicomiso como garantía es un inmueble (casas, terrenos, construcciones, etc.)
- Certificados de Participación Ordinaria (CPO).- En el fideicomiso se consideran valores sobre acciones o de deuda, derechos o bienes, como acciones, pagares, etc.

En ambos casos pueden ser amortizables o no amortizables según acuerdo previamente aceptado entre las partes.



De acuerdo con el artículo 228 inciso-I, los CPO'S pueden ser amortizados o no. Los primeros de acuerdo con el artículo 228 inciso-J, darán a sus tenedores, además del derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes, el del reembolso del valor nominal de los títulos. En caso de ser certificados de participación no amortizables, la sociedad emisora no está obligada a hacer pago del valor nominal de ellos a sus tenedores. Al extinguirse el fideicomiso base de la emisión y de acuerdo con las resoluciones de la asamblea general de tenedores de certificados, la sociedad procederá a hacer la adjudicación y venta de los bienes fideicomitados y la distribución del producto neto de la misma.

#### 2.4.3 Requisitos de contratación, emisión y colocación

La emisión de los CPO'S deberá contener la denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora, las bases de la emisión, una descripción detallada de los derechos o cosas materia de la emisión, dictamen pericial por parte de Nacional Financiera SA o el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Publicas SA, el importe de la emisión especificando el numero y valor de los certificados emitidos, las series y subseries si hubiesen, la naturaleza y denominación de los títulos y los derechos conferidos por estos, rendimiento mínimo garantizado, el plazo para el pago de rendimientos o productos y en caso de ser amortizables los plazos, condiciones y forma de la amortización.

Como todo título emitido es necesario informar sobre los datos de registro para la identificación de los bienes materia de la emisión y antecedentes de la misma y la designación del representante común de los tenedores de certificados quien es la persona que verifica la constitución del fideicomiso, la existencia de los bienes fideicomitados y la autenticidad del peritaje.

Por su parte el certificado de participación contendrá:

- Nombre, nacionalidad y domicilio del titular del certificado.
- Designación de ser "certificado de participación" y si es ordinario o inmobiliario.
- Designación de la sociedad emisora y firma autógrafa del funcionario de la misma autorizado para suscribir la emisión.
- Fecha de expedición del título.
- Importe de la emisión especificando número y valor nominal de los certificados emitidos.
- Mínimo rendimiento garantizado.
- Especificación de las garantías especiales en su caso constituidas para la emisión.
- Lugar y fecha del acta de emisión especificando la fecha y número de la inscripción en el Registro de Comercio
- Firma autógrafa del representante de los tenedores de certificados.

Para colocar CPO's es necesario asesorarse por un intermediario bursátil autorizado (casa de bolsa o especialistas bursátiles), abogados reconocidos por la CNBV, auditores externos, y calificadora de valores.

Para listar sus valores en el mercado las empresas deben, una vez integrados los paquetes de información, que incluye la preparación de un prospecto de colocación, realizar los pasos listados a continuación:

- Solicitar simultáneamente a la CNBV y a la BMV la inscripción al listado. De acuerdo a los formatos preestablecidos. (Se anexan al final de la presente tesis)
- Definir las características de la emisión y oferta pública.



- Depositar los valores que amparan la emisión en la S.D. Indeval.
- Realizar la oferta pública.
- Inscribirse a Emisnet (BMV).

De los formatos necesarios para solicitar la inscripción de las acciones aplicables para la emisión de CPO's de acuerdo a los incisos a, b, c y d son:

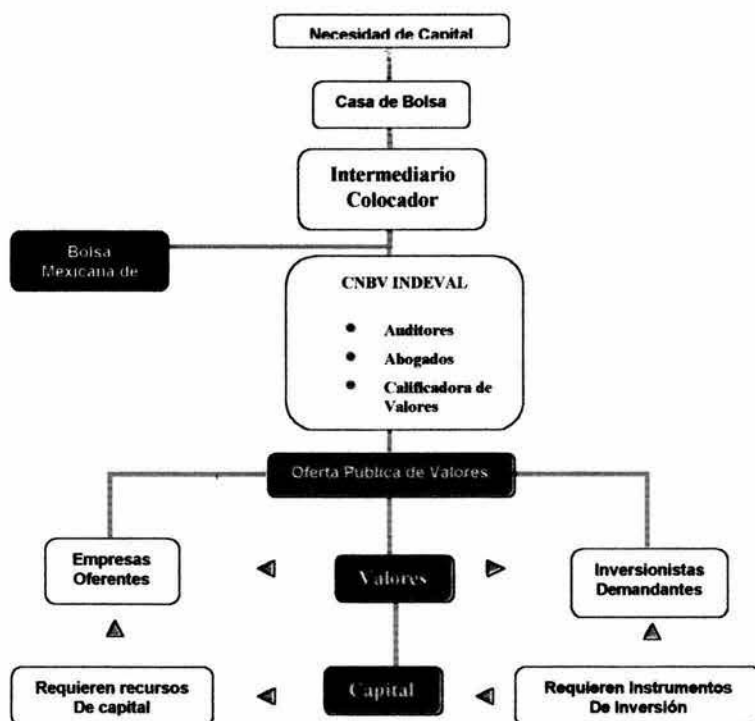
- Solicitud de inscripción de acciones y autorización de oferta pública.
- Solicitud de aprobación de oferta pública de compra de acciones.

En la sección de anexos de cada uno de los formatos se solicita cierta información según la circular 11-29, 11-32, 11-33 y 11-34 que es necesario adjuntar a la solicitud presentada. (Anexados a la presente tesis). La documentación requerida es:

- Cuadro resumen de documentación entregada
- Solicitud (ANEXO A-2)
- Carta de los accionistas vendedores (ANEXO A-3)
- Poder del representante de la emisora.
- Documentación Jurídica y contable.
- Documentación relativa a la oferta pública.
- Cartas de responsabilidad (ANEXO A-9).
- Aplicación del Código de mejores prácticas corporativas (ANEXO J-1 a J-3).

De manera esquemática, la emisión, colocación y oferta es:

Esquema 2.1: Flujo de procedimientos para la emisión, colocación y oferta de CPO's.



Fuente: BMV, *Cotizar en Bolsa*, México, 2003.

## 2.5 Evolución de los certificados de participación ordinaria

En comparación con otros instrumentos de inversión, los certificados de participación ordinarios no han tenido tanta preferencia de parte del público inversionista, debido a la escasa variedad de empresas y/o gobiernos que los emiten, el acceso al mercado primario de parte del pequeño ahorrador y a la escasa promoción que se les ha proporcionado, además de entornos macroeconómicos que han conducido a los inversionistas hacia otro tipo de instrumentos.

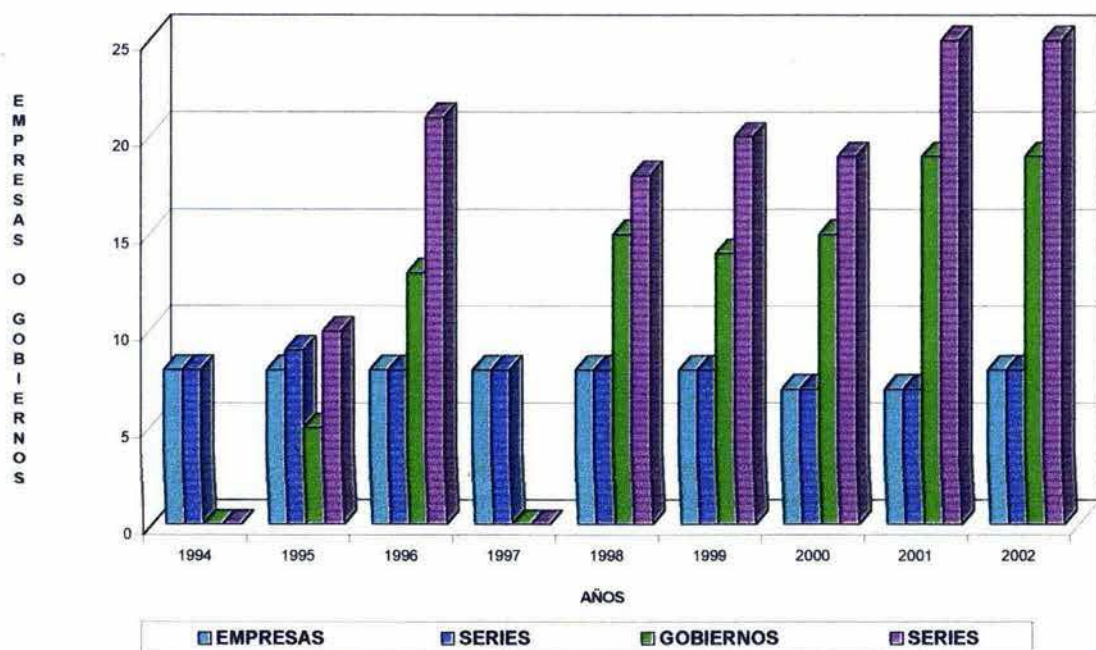
Entre los pequeños ahorradores no son muy conocidos, ya que se ha hecho mayor difusión a instrumentos como las sociedades de inversión, pagares, papel comercial, Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), etc. Instrumentos que al igual que los CPO'S tienen cierto grado de riesgo, pero también brindan grandes oportunidades de obtener rendimientos atractivos para los distintos niveles de confianza y aversión al riesgo respecto de las inversiones y es un medio eficiente para el financiamiento de las empresas.

A continuación presentaré algunos datos que hacen referencia a la evolución que han tenido los CPO's, y comparados con otros, muestran las grandes oportunidades que representan en primera instancia para las empresas, debido al financiamiento que obtienen para desarrollar proyectos de expansión, crecimiento o mejoramiento a bajo costo, y en segundo lugar, para el público inversionista ya que además de pagar una tasa por la adquisición de dichos títulos, ofrecen una sobretasa acordada a la firma del contrato de compra-venta.

#### 2.5.1 Número de empresas o gobiernos que se financian a través de los certificados de participación.

Han sido pocas las empresas que han buscado el financiamiento a través de los Certificados de Participación Ordinaria. Desde 1994 solo han sido unas cuantas empresas y gobiernos que han optado por los beneficios de éste tipo de títulos. En 1994 comenzaron con 8 empresas con 8 series emitidas. Éstas empresas son Grupo Cemex, Grupo Televisa, Grupo Radio Centro, San Luis Corporación, TV Azteca, Pepsi-Gemex (PEPSIGX), Bufete Industrial, Grupo Electra, Aerovías de México (Aeromex), y Grupo México.

GRÁFICO 2.1: NÚMERO DE EMPRESAS EMISORAS DE CPO'S INSCRITAS, 1994-2002 AL 31 DE DIC

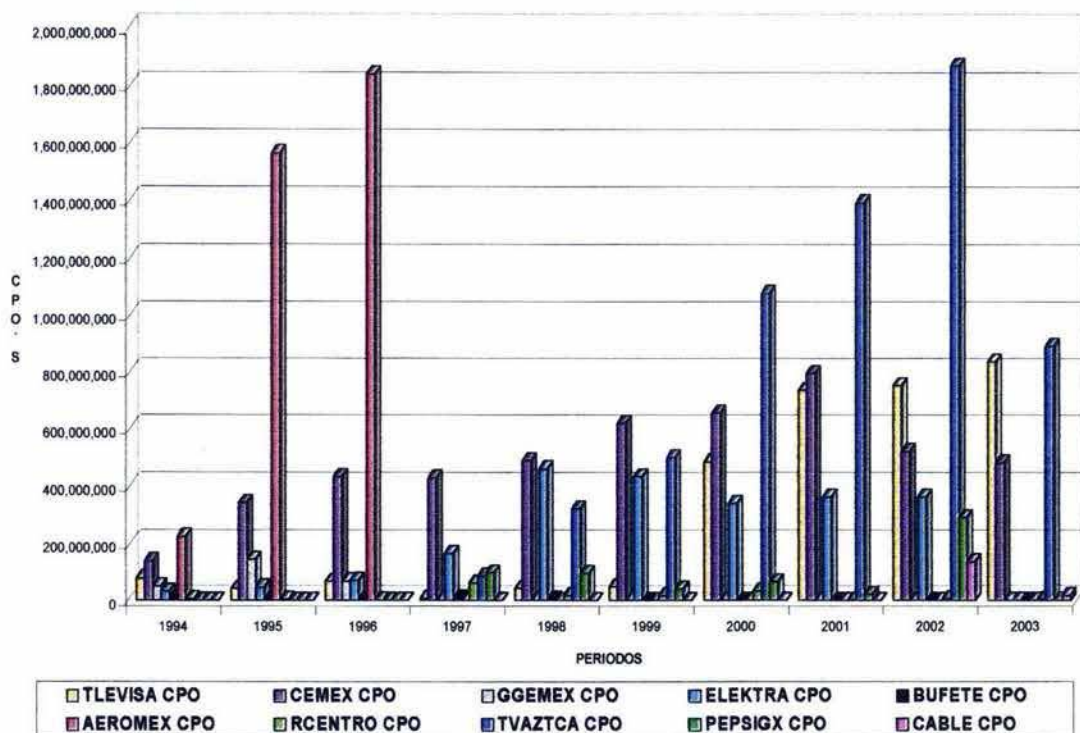


FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSATILES BMV 1994-2002

En lo que concierne a los CPO'S amortizables éstos fueron emitidos en principio por 5 gobiernos estatales en 1995, con 10 series. A partir de este año comenzó a incrementarse este número hasta llegar a los 19 gobiernos con 25 series negociadas en 1995<sup>28</sup>. De acuerdo al grafico 2.1, el promedio anual de empresas emisoras de CPO's ha sido de 8, bajando a 7 solo en 2000 y 2001. Por el lado de las series emitidas, se han mantenido constantes en 8 series, solo existiendo algunos incrementos a 9 series en 1995 y reduciéndose a 7 en el 2000 y 2001.

<sup>28</sup> Fuente: Cuadro 1 Anexo Estadístico.

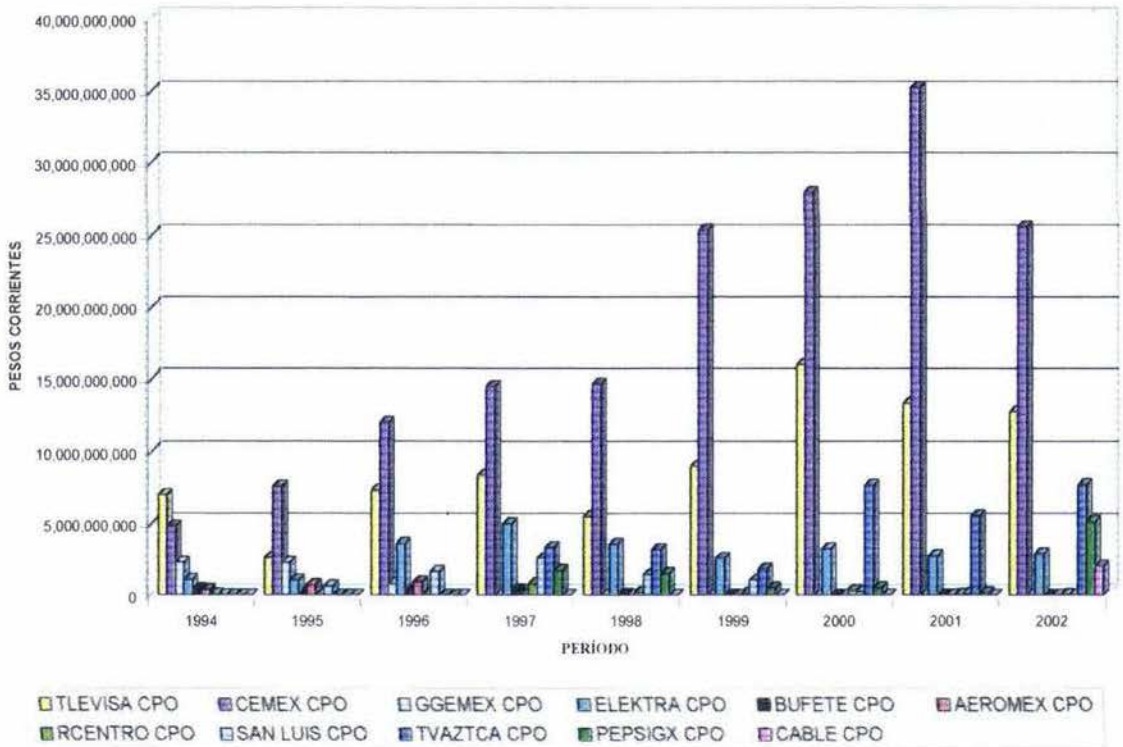
GRAFICO 2.2: CPO'S NEGOCIADOS 1994-2003



FUENTE:ELABORACION PROPIA CON DATOS ANUARIO BURSÁTIL BMV 1994-2003

En lo que se refiere al crecimiento de los CPO's negociados, podemos apreciar en el gráfico número 2.2, como se ha incrementado de 1994-2003 en la gran mayoría, siendo Cemex, Televisa, TV Azteca, y Electra, los que han mantenido una buena bursatilidad en el transcurso de los 9 años. En el caso de estas emisoras, hablamos que los porcentajes de crecimiento de los certificados negociados a partir de 1994, comparados con lo negociado en 2003 han sido: 250%, 967%, 940%, 1059% respectivamente, para cada emisora antes mencionada.

GRÁFICO 2.3: IMPORTE EN PESOS DE CPO'S NEGOCIADOS 1994-2003



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS BOLETINES BURSÁTILES BMV 1994-2003

Considerando el gráfico 2.3, corroboramos que la alta bursatilidad de las empresas les ha permitido incrementar sus montos de financiamiento año tras año, teniendo importes positivos en el transcurso de los mismos, lo cual se tradujo en un financiamiento constante y en aumento que condujo al mejoramiento de dichas empresas. Por ejemplo en el caso de Televisa, en 1994 tenía 78,451,182 acciones negociadas con un importe en pesos de 6,993,479,986 pesos, para 2003 el monto de CPO's negociados ascendió a 836,794,388 con su equivalente en pesos de 14,719,153,991 pesos con lo cual financio su actividad.

Del mismo modo, empresas de otros sectores financian su actividad a través de los CPO's. Lo anterior no significa que no tengan otras fuentes de financiamiento, pero corrobora mi postura que es viable el financiamiento mediante este tipo de certificados.<sup>29</sup>

Cuadro 2.1: Crecimiento porcentual de la operatividad por emisora, 1994-2003

EMISORA	ACCIONES NEGOCIADAS %	CRECIMIENTO % DEL IMPORTE EN PESOS
AEROMEX CPO <sup>1*</sup>	721	144
BUFETE CPO <sup>2*</sup>	-98	-99
CEMEX CPO	250	395
CABLE CPO <sup>3*</sup>	88	90
ELECTRA CPO	1059	168
GGMEX CPO <sup>1*</sup>	38	-65
RCENTRO CPO	34	-73
SAN LUIS CPO <sup>4*</sup>	-81	-99
TLVISA CPO	967	2004
TVAZTCA CPO <sup>5*</sup>	940	19
PEPSIGX CPO <sup>6*</sup>	200	201

<sup>1\*</sup> Esta emisora dejó de operar en 1996, por lo que el comparativo se realizó entre 1996 contra 1994

<sup>2\*</sup> El comparativo se realizó de 1999 (año que dejó de operar) contra 1994.

<sup>3\*</sup> Se realizó el comparativo entre 2003 y 2002, año en que comenzó a operar este instrumento dicha emisora.

<sup>4\*</sup> De igual forma esta emisora comenzó operaciones con CPO's a partir de 1995 con el cual se comparó respecto de 2003.

<sup>5\*</sup> El comparativo se realizó con los años 2003 y 2002, año en que comenzó a operar este instrumento.

<sup>6\*</sup> Esta emisora comenzó operaciones respecto a los CPO's en 1997, por lo que el comparativo se hizo 2003 contra dicho año.

Fuente: Elaboración propia con datos de los anuarios bursátiles BMV, 1994-2003

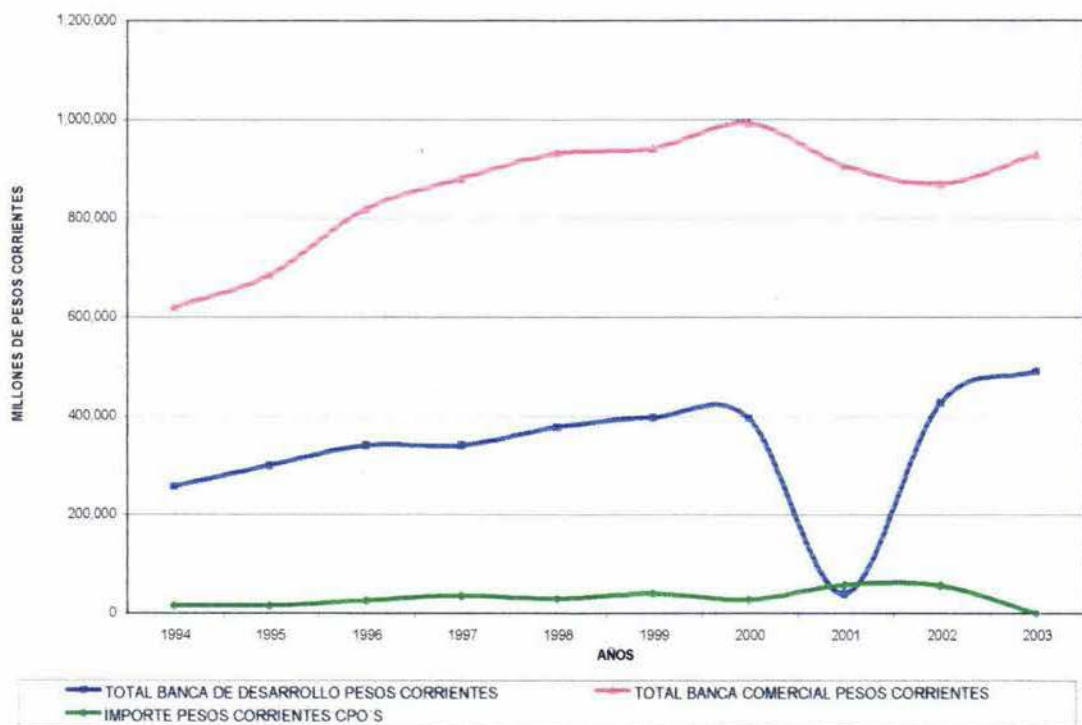
Analizando el cuadro 2.1, podemos apreciar cual ha sido la evolución de las empresas que se han financiado a través de los CPO's comparando el año 2003 con 1994, un periodo de 9 años, en los cuales va disminuyendo tanto las acciones negociadas como su importe en pesos. Esto no es un mal indicador, lo que nos representa es que dichas

<sup>29</sup> Referencia: Cuadro 2 Anexo Estadístico.

empresas están concluyendo con la obligación contraída desde 1994, y otras lo han estado aumentando. Es decir, las empresas antes mencionadas han ido liquidando sus obligaciones o bien, expirando los derechos de las mismas, tal es el caso de AEROMEX, BUFETE, GGMEX, y ELECTRA.

## 2.5.2 Comparación entre los montos de inversión hacia los CPO'S contra los montos de crédito otorgados a las MIPYMES de 1994-2003

GRAFICO 2.4: COMPARACIÓN MONTOS DE INVERSIÓN HACIA LOS CPO'S VS MONTOS DE CREDITO OTORGADOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN, 1994-2003.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES 1994-2003 BMV Y DE LOS CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA DE BANXICO CRÉDITO PROPORCIONADO POR LA BANCA DE DESARROLLO SEGÚN ACTIVIDAD DE LOS PRESTATARIOS



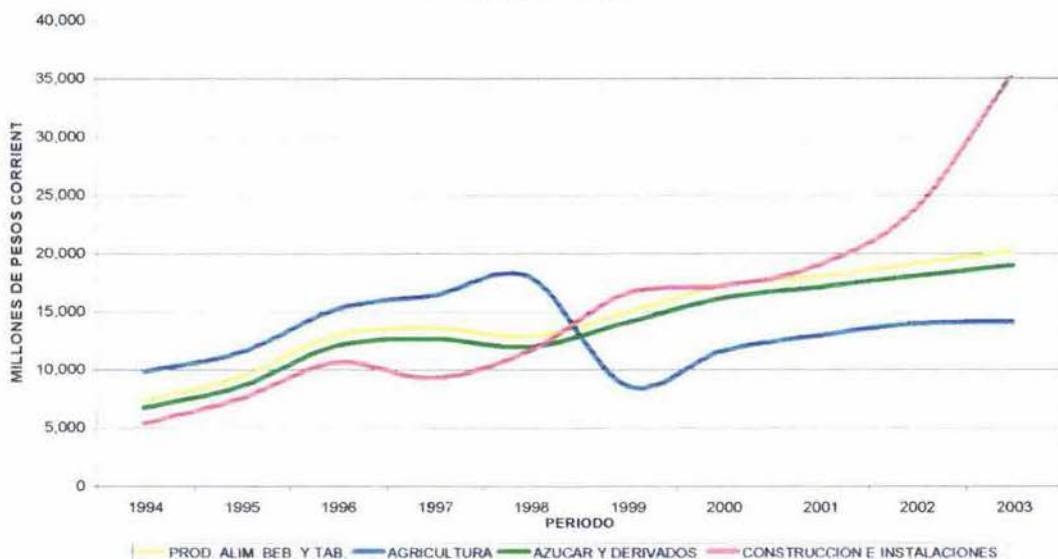
De acuerdo al grafico 2.3, se puede apreciar tres tendencias distintas en cuanto al financiamiento otorgado, la primera es el crédito otorgado por la banca comercial, el cual desde 1994 ha presentado un tendencia al alza, motivada principalmente por la canalización de recursos de la banca comercial al sector no bancario, específicamente al sector publico no financiero.

En lo referente al financiamiento del sector privado, se destino principalmente a la transferencia de cartera de FOBAPROA (Fondo Bancario de Protección al Ahorro) y a la transferencia de cartera a fideicomisos de reestructura en UDI's. De igual forma la tendencia a la alza de los créditos otorgados por la banca de desarrollo se canalizo al sector no bancario, a los distintos programas y fideicomisos de los distintos sectores.

La inversión hacia los certificados de participación ordinaria ha ido incrementándose año tras año, pasando de los \$15,556,663,558 en 1994 hasta llegar a los \$56,147,406,208 en 2002, como se muestra en el grafico precedente, teniendo un incremento de 261% en 8 años, bastante benéfico para las empresas y gobiernos.

En cuanto al financiamiento de la banca de desarrollo, es preciso señalar que las cantidades de crédito abarcan todas los sectores económicos del país, siendo las áreas de mayor captación crediticia la de Construcción e instalaciones (4.2%), productos alimenticios, bebida y tabaco (3.90%), azúcar y sus derivados (3.7%), agricultura (3.55%), además de ser las actividades que requirieron mayor financiamiento bancario desde 1994 al 2003 de acuerdo a la gráfica mostrada a continuación:

**Grafico 2.6: SECTORES Y SUBSECTORES DE MAYOR CAPTACION CREDITICIA POR BANCA DE DEARROLLO 1994-2003**



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS BOLETINES BURSÁTILES BMV 1994-2003

### 2.5.3 Comparación de las tasas de interés cobradas por los créditos otorgados a las MIPYMES, contra las tasas de rendimiento que ofrecen los CPO'S a sus inversionistas

Haciendo un comparativo entre las tasas de rendimiento de los instrumentos del mercado de dinero y las tasas de interés cobradas por crédito otorgado<sup>30</sup>, durante 1994 el interés por la adquisición de un crédito era accesible (antes del recordado diciembre), al oscilar entre el 18-20% (considerando que gran parte de los financiamientos, toman de referencia la tasa de Cetes a 28 días o bien la TIIE a 28 días, para la aplicación de los intereses, mas cierto puntaje que varía de 6 a 8 puntos).

<sup>30</sup> Referencia: Anexo Estadístico Cuadro 4.

Bajo esta perspectiva fue mejor el financiamiento bursátil mediante la figura de los CPO'S, al tener que pagar una tasa de rendimiento a los inversionistas del 9.46% promedio anual, tasa menor a la de Cetes, desde la perspectiva de quien adquiere el crédito.

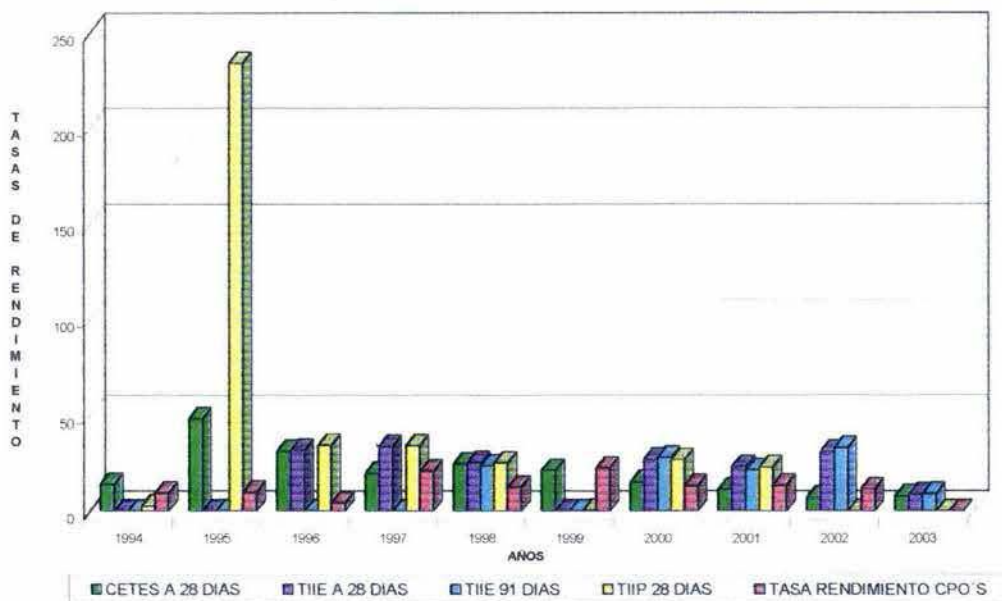
**CUADRO 2.2**  
**COMPORTAMIENTO ANUAL DE LAS TIIES, CETES A 28 DIAS Y CPO'S**  
**1994-2003**

FECHA	CETES A 28 DIAS	TIIE A 28 DIAS	TIIE 91 DIAS	TIIP 28 DIAS	TASA RENDIMIENTO CPO'S
1994	14.1	ND	ND	2.50	9.46
1995	48.44	ND	ND	233.89	9.91
1996	31.39	32.06	ND	34.48	4.3
1997	19.8	33.92	ND	34.37	20.87
1998	24.76	25.38	23.76	25.29	12.61
1999	21.41	0.11	0.20	0.31	22.59
2000	15.24	27.20	28.12	26.98	13.2
2001	11.31	23.25	21.45	23.17	13.64
2002	7.09	31.21	33.05	0.00	11.64
2003	7.92	8.88	8.98	0.00	ND

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES 1994-2003 Y CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA/RENDIMIENTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA  
 NOTAS: LAS TASAS DE INTERÉS COBRADAS PARA CRÉDITOS EN SUS DISTINTAS MODALIDADES, TOMAN COMO REFERENCIA EL VALOR ABSOLUTO DE LA TASA CETES A 28 DIAS O BIEN LA TIIE MAS OCHO PUNTOS (PROMEDIO) SEGÚN APLIQUE POR TIPO DE CRÉDITO

Del lado del inversionista, la tendencia torno hacia instrumentos de renta fija, tratando de minimizar el riesgo (bajo el argumento que un gobierno tiene poca probabilidad de incumplimiento) y obtener el mayor rendimiento posible.

GRAFICO 2.6. COMPARACIÓN DE TASAS DE INTERÉS COBRADAS POR CRÉDITOS OTORGADAS Y TASAS DE RENDIMIENTO OTORGADAS POR LOS CPO'S, 1994-2003



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA BANXICO (TASAS DE INTERES PROMEDIO) Y BOLETINES BURSATILES BMV 1994-2003

Considerando la información del cuadro y grafico precedentes, el financiamiento a través de los CPO'S ha sido mas barato, en primer lugar por los diferenciales de tasas, en segundo lugar que en las descripciones del tipo de certificado de participación ordinario emitido, los comités que se designan tienen la posibilidad de destinar el dividendo devengado al incremento de capital o mantenerlo en reservas de capital.

### **CAPITULO III**

#### **PROPUESTA ALTERNATIVA**

##### **3.1 Metodología**

La propuesta tiene considerado el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas a través de los certificados de participación ordinaria. Se busca la unión de sociedades que compartan intereses o bien que puedan complementar esfuerzos en sus distintas actividades económicas, ubicando a las empresas o personas con capacidades complementarias, dentro de una sociedad anónima, mediante la cual, a través de la unión de esfuerzos y capacidades, puedan tener mayores elementos para obtener financiamiento en el mercado de valores.

Otro objetivo que se busca es poder incorporar al pequeño inversionista en el mercado de valores, a aquellos que dispongan de 100.00 a 100,000.00 MN, y que estén dispuestos a invertirlos en una opción de inversión diferente, siendo partícipes de empresas 100% mexicanas con expectativas de crecimiento, fomentando con ello el desarrollo de la productividad nacional, el empleo y el desarrollo de una segunda bolsa de valores, enfocado a las MIPYMES.

El número mínimo de agrupación que se pretende es de tres empresas o personas asociadas y máximo de diez, cuyo capital de constitución será de 50,000.00 pesos. Las aportaciones deberán ser en partes iguales y proporcionales para la constitución de la nueva sociedad, por un monto equivalente al 33% en caso de ser 3 socios, 20% en caso de ser cinco socios y de un 10% en caso de ser diez, el cual deberá estar totalmente suscrito y pagado al momento de la constitución, 70% en efectivo y 30% en especie. Es preciso señalar que existen muchas diferencias entre las micro, pequeñas y medianas empresas dentro de su clasificación, al ser algunas de pocas integrantes y muy eficientes (ya sea en conocimiento, capacidades innovadoras, capital, nivel de ventas, infraestructura, etc.) o muchas personas y poco eficientes.

Será necesario dentro del primer año de funcionamiento del programa propuesto, dotar de todas las capacidades técnicas, físicas e intelectuales necesarias para la actualización de cada una de las empresas que se financiarían mediante esta propuesta, sin ningún costo para ellas, al utilizar los programas ya existentes.

Para poder ayudar con dicha capacitación, será necesaria la integración de todos y cada uno de los organismos docentes y tecnológicos públicos y privados que cuenten con el conocimiento e infraestructura para brindar la capacitación. El instrumento para llevar a cabo lo anterior será mediante el servicio social obligatorio para la titulación de cualquier carrera. Será necesario que cada Secretaría, organismo, empresa e instituto involucrado disponga de ciertas plazas para la capacitación de los prestadores de servicio social, sin menosprecio ni discriminación de raza, escuela o religión.

El propósito de dicho instrumento es en primer lugar, involucrar a los estudiantes en el mercado laboral con la finalidad de que obtengan una experiencia en la rama de su especialidad en un inicio, en segundo lugar dotar de recursos humanos al programa en lo referente a la capacitación de los empresarios y en tercer lugar, dotar a las empresas, institutos, secretarías y organismos de proyectos viables con impacto para el desarrollo regional nacional con efectos positivos directos en el empleo, economía informal, y delincuencia.

Será necesario homologar niveles de conocimiento para que llegado el momento, todos los postulantes del servicio social tengan la capacidad y habilidades suficientes, para poder capacitar a las empresas en las distintas áreas necesarias para la planeación, desarrollo y ejecución de los proyectos a financiar. Aquellos especialistas e investigadores que cuenten con los conocimientos necesarios para capacitar al recurso humano disponible, serán quienes actualizarán, modernizarán e incorporarán a los empresarios en el contexto de México ante un entorno globalizado.

Para contar con la participación de dichos especialistas, se destinará una partida del fondo común para cubrir los honorarios de dichas personas, el cual sería del 10%, es decir, 687,818,400 pesos, el cual otorgando un salario de 30,000 pesos, alcanzaría a cubrir a 22,927.28 especialistas, los cuales cubrirían a un promedio de 23 empresas a capacitar. (Es preciso señalar que la capacitación se daría a las personas con cargos de mando en las distintas áreas estratégicas de las empresas, las cuales se dictaminarían al realizar el análisis respectivo).

Al terminar el proceso de capacitación, se desarrollará el proyecto de inversión, con sus respectivas pruebas de factibilidad, proyecciones financieras, viabilidad técnica, administrativa y financiera de las empresas postulantes. Simultáneamente se llevará a cabo un proceso de adecuación, integración y control de capacidades, en el cual se plasmarán los niveles de producto o servicio que puedan proporcionar cada uno de los socios para las distintas necesidades del mercado y planear los pasos a seguir para incrementar dicha oferta, con la finalidad de determinar los tiempos de entrega del producto o servicio, los costos y gastos en que se incurren, de acuerdo al perfil de empresa que se integre, sea esta servicios, comercial, manufacturera, espectáculos, minería, investigación, o consultoría.

Dentro del año de preparación, cada nueva sociedad irá formando un fondo de garantía que se reunirá a la vez en un fondo común, con aportaciones de \$5,000, \$10,000, \$15,000 o \$20,000, dependiendo de tipo de empresa, monto de capital social al momento de la constitución, nivel de ventas, y activos.

Dicho fondo será administrado por BANSEFI y NAFIN regulados por BANXICO, para que dentro de ese año, lo haga duplicarse tantas veces sea posible, obligándose a responder por los fondos recabados, íntegramente para la fecha en que inicie el periodo de su utilización. Las cuotas del fondo de garantía se irán depositando mensualmente en dicho fondo común, para que una vez culminado el periodo capacitación y de integración de los proyectos de inversión, planes de trabajos,

manuales de procesos, políticas, procesos productivos, y que se cuente con un fondo que respalde la emisión de los CPO's.

Además de contar con un año de operaciones de las nuevas firmas que sustenten la viabilidad de sus proyectos de inversión, para corroborar la tendencia de la actividad de cada uno de los socios en sus distintas actividades y de la nueva sociedad en su conjunto, y contar con una mayor cantidad de activos que se añadirían al fideicomiso emisor de CPO's. Lo anterior propiciara un ahorro de las propias empresas que en caso de que sus proyectos no tengan la viabilidad suficiente, habrán obtenido capacitación y un capital ahorrado de un año, que les permitirá continuar y mejorar su actividad, o bien cambiar de giro pero con una perspectiva mas clara y sólida.

De igual forma, para el segundo ejercicio fiscal, se aportaría la misma cantidad pero como cuota de listado y mantenimiento para la segunda Bolsa Mexicana de Valores, enfocada a la micro, pequeña y mediana empresa, cuyas cuotas se darían año tras año, con un incremento anual del 30%. Es decir las cuotas quedarían como se muestra a continuación, dicho incremento aplicaría tanto para la cuota del fondo común como para la cuota de listado y mantenimiento.

Cuadro 3.1: Tabla de aportaciones para la creación del fondo de garantía.

Tipo Sociedad	Capital de constitución	Cuota 1 <sup>er</sup> Año	Cuota 2 <sup>o</sup> Año	Cuota 3 <sup>er</sup> Año	Cuota 4 <sup>to</sup> Año	Cuota 5 <sup>to</sup> Año
A (Micro)	50,000	5,000	6,500	8,450	10,985	14,281
B (Pequeña)	50,000	10,000	13,000	16,900	21,970	28,561
C (Mediana)	50,000	15,000	19,500	25,350	32,955	42,842
D (Mediana +)	50,000	20,000	26,000	33,800	43,940	57,122

Al finalizar cada año, los montos acumulados que se tendrían por tipo de sociedad quedarían como se muestra en seguida:



Cuadro 3.2: Montos acumulados en el fondo de garantía por tipo de sociedad

Sociedad	Total año 1	Total año 2	Total año 3	Total año 4	Total año 5	Total acumulado.
A	60,000	78,000	101,400	131,820	171,372	542,592
B	120,000	156,000	202,800	263,640	342,732	1,085,172
C	180,000	234,000	304,200	395,460	514,104	1,627,764
D	240,000	312,000	405,600	527,280	685,464	2,170,344

De lo anterior se desprenden los siguientes datos considerando el número de empresas que se tienen de acuerdo al Sistema de Información empresarial mexicano (SIEM), plasmado al inicio de la presente tesis.

Cuadro 3.3: Recursos de las nuevas sociedades al momento de la constitución después de un año de operaciones<sup>31</sup>:

Sector	Micro	Fondo de garantía	Pequeña	Fondo de garantía	Mediana	Fondo de garantía
<i>Industrial</i>						
<i>Agropecuario</i>	460	5,520,000	177	4,248,000	37	1,332,000
<i>Minería</i>	128	1,536,000	39	936,000	35	1,260,000
<i>Ind. Manufacturera.</i>	22,331	267,972,000	7,640	183,360,000	4,114	148,104,000
<i>Construcción.</i>	8,663	103,956,000	2,634	207,912,000	532	19,152,000
<i>Tot. Industria</i>	31,582	378,984,000	10,490	251,760,000	4,718	169,848,000
<i>Comercial</i>	343,437	4,121,244,000	11,418	274,032,000	3,829	137,844,000
<i>Tot. Comercial</i>	343,347	4,121,244,000	11,418	274,032,000	3,829	137,844,000
<i>Servicios</i>						
<i>Comunicaciones.</i>	3,341	40,092,000	716	17,184,000	183	6,588,000
<i>Servicios</i>	98,096	1,177,152,000	98,096	2,354,304,000	1,588	57,168,000
<i>Total Servicios</i>	101,437	1,217,244,000	10,978	263,472,000	1,771	63,756,000
<b>TOTAL</b>	<b>476,456</b>	<b>5,717,472,000</b>	<b>32,886</b>	<b>789,264,000</b>	<b>10,318</b>	<b>371,448,000</b>

Fuente: SIEM, [www.siem.com.mx](http://www.siem.com.mx).

<sup>31</sup> Tomando de referencia como socios de la nueva sociedad a 5 microempresas, 5 pequeñas, 5 medianas para sustentar la propuesta, con montos mínimos de aportación de \$5,000 para micro, \$10,000 para pequeña y \$15,000 para mediana empresa.

De acuerdo al cuadro anterior, el fondo común para la conformación del fondo de garantía, recaudaría por los tres tipos de empresas consideradas para la presente tesis, la cantidad de \$6, 878, 184, 000.00 MN en tan solo un año, con lo que se pretende garantizar parte de la emisión de los CPO's.

Se pretende que la otra parte, sea garantizada con el 30% de los activos de cada nueva sociedad al momento de la Constitución, además de la cooperación del gobierno federal a través de los Certificados de la Tesorería a 361 días, para complementar el paquete de bienes que quedarán en custodia para la emisión de los títulos en referencia.

Cuadro 3.4: Considerando que los montos de crédito totales otorgados por la banca de desarrollo de diciembre de 1994 a marzo del 2002 fueron:

<b>AÑO</b>	<b>MONTO TOTAL OTORGADO</b>	<b>VARIACIÓN %</b>
1995	3,588,369 Miles de Pesos	
1996	4,085,225 Miles de Pesos	13.85
1997	4,089,666 Miles de Pesos	00.11
1998	4,524,620 Miles de Pesos	10.64
1999	4,764,486 Miles de Pesos	05.30
2000	4,747,575 Miles de Pesos	-0.36
2001	4,791,956 Miles de Pesos	00.94
2002	5,120,803 Miles de Pesos	06.86
<b>TOTAL</b>	<b>37,443,191,900 Miles de Pesos</b>	

Fuente: Elaboración Propia con datos de los cuadernos de información económica Banxico.

Con lo mostrado en los cuadros anteriores, quiero justificar la viabilidad de emitir dichos títulos a favor del financiamiento de las MIPYMES, ya que como puede observarse, el monto del fondo común supera a los créditos otorgados por la banca de desarrollo periodo tras periodo.

Claro está, que no tan solo basta crear un fondo de garantía, también es necesario precisar que porcentajes se destinaran para cada sector y tipo de actividad y lo mas

importante financiar proyectos que tengan una viabilidad económica y financiera, que sean promotores de desarrollo regional, y cuya durabilidad prevalezca en el tiempo. Por ello, de acuerdo a lo plasmado en el cuadro 3.5, los porcentajes de crédito según tipo de actividad se muestran a continuación, considerando los sectores que requirieron mayor financiamiento de 1994-2003:

Cuadro 3.5: Porcentajes de captación de financiamiento por actividad principal, 1994-2003

<b>Concepto</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>
<b>SECTOR PRIVADO</b>	
<b>(Emp. y pers. físicas)</b>	<b>19.00</b>
<b>I. Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca</b>	<b>4.14</b>
<b>II. Minería 2/</b>	<b>0.27</b>
<b>III. Industria manufacturera</b>	<b>6.02</b>
<b>IV. Construcción e instalaciones</b>	<b>4.19</b>

Fuente: Cuadernos de Información económica, Banxico, 1994-2003

De acuerdo a esta clasificación, se destinarían los recursos del financiamiento para las distintas empresas. Para coordinar de mejor manera esfuerzos y recursos, cada nueva sociedad deberá estar inscrita en una cámara empresarial, de acuerdo a sus características, con la finalidad de promover sinergias con empresas integradoras en un primer momento, y en segundo lugar poder generar oportunidades de negocio a través del programa de cadenas productivas existente.

La participación del gobierno federal para impulsar a estas empresas es crucial, y la manera que puede hacerlo es con apoyo fiscal para brindar facilidades a aquellos que reinviertan utilidades con fines de crecimiento por los primeros tres años. Nuevamente se requiere una adecuación de la carga fiscal para promover el desarrollo. Además el que participe en los fideicomisos como aval de última instancia.

Será necesario supervisar el desenvolvimiento de las nuevas sociedades administrativa y financieramente para poder detectar necesidades o fallas. Para ello se propone integrar asambleas semestrales, con el fin de evaluar el funcionamiento y prosperidad del negocio, con la finalidad de emitir reportes a los consejeros de las Instituciones para tomar acciones pertinentes. Dicho reporte será integrado por las nuevas sociedades supervisadas por especialistas designados por la SE con la aprobación de CNBV, SHCP, NAFIN y BANXICO.

Las series de acciones destinadas al fideicomiso serán del tipo A, y representarán del 20-25% del capital social de la nueva sociedad, las cuales podrán ser ofrecidas al pequeño inversionista a través de BANSEFI, mediante el fideicomiso creado.

Cada sociedad constituida dentro de los parámetros establecidos en la presente tesis, deberá mantener un mínimo de capital en caja, que será del 10% mensual por cada ejercicio parcial mensual, por concepto de cobertura de riesgo operativo. Se emitirán certificados bursátiles de participación ordinarios no amortizables. Dicho fondo será destinado a la adquisición, ya sea de instrumentos de cobertura (en caso de detectar influencia directa de parte de variables como la tasa de interés, el tipo de cambio, etc. sobre la actividad del negocio) o bien la adquisición de un seguro, para que en caso de no poder cumplir con los compromisos, el seguro quede como obligado solidario.

Dicho excedente podrá ser administrado y manejado por Instituciones Financieras autorizadas para tal fin (NAFIN, BANSEFI), reguladas por la CNBV Y BANXICO, y quienes garantizarán la reintegración del capital más los intereses devengados en el tiempo estipulado para el cumplimiento de los pagos, ya sea de rendimiento, intereses o pago de capital. A continuación estableceremos la base legal sobre la cual operará el financiamiento a través de CPO'S.

### 3.1.1 Establecimiento de la base legal para poder financiar a las MIPYMES a través de CPO'S

En primera instancia las personas morales o sociedades integrantes de la nueva sociedad anónima objeto de financiamiento se registrarán bajo lo estipulado en la Ley General de sociedades mercantiles en sus artículos 87 y 88. Además, considerando el criterio de constitución, vigilancia y liquidación de las sociedades anónimas tipificado en los artículos 89 a 110.

Como requisito, los socios deberán destinar un porcentaje para capital de riesgo, el cual deberá ser administrado por EL Banco Nacional de Servicios Financieros con el propósito de asegurar el capital y otorgar un rendimiento positivo en todo momento, el cual será del 10%..

Como se mencionó el fideicomitente (la(s) sociedad(es) anónima(s) creadora(s) del fideicomiso), destinarán ciertos bienes (acciones de la sociedad anónima, activos) a un fin lícito determinado (Financiamiento de la nueva empresa), encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria (NAFIN, BANSEFI BANAMEX, BBVA-BANCOMER, SANTANDER-SERFIN<sup>32</sup>, etc.)<sup>33</sup>, quien emite los CPO'S (emisora) y los entrega a una casa de bolsa autorizada para que los ofrezca entre el pequeño público inversionista.

De los recursos obtenidos, éstos son entregados al fideicomisario (acreedores, proveedores, contratistas, etc.) quién entregará los recursos, bienes o servicios necesarios para cumplir con los fines de la sociedad, ya sea el de expansión, mejoramiento, incorporación de nueva tecnología, crecimiento, etc.

---

<sup>32</sup> Ley de Instituciones de Crédito. IVIDEM. art. 46 fracción XV

<sup>33</sup> Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. IVIDEM. Art. 381

Para mantener la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores, las sociedades deberán cumplir con:

- Información continua, trimestral, semestral y anual respecto de la emisora en materia financiera, administrativa, económica, contable y legal de los valores emitidos en ella.
- Los estados financieros auditados.
- Los requisitos de revelación de eventos importantes, de acuerdo al artículo 14 Bis 2 de la Ley del Mercado de Valores.

El párrafo anterior establece una condición primordial de la propuesta, ya que se plantea el crear un fideicomiso que busque captar recursos del pequeño ahorrador y canalizarlo a la economía interna del país, otorgando liquidez a la productividad nacional. Tales fideicomisos contarán con el apoyo de distintas instituciones de acuerdo a lo siguiente:

Los recursos del público ahorrador podrá ser canalizado a través del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI) cuyo objeto es el de promover el ahorro, el financiamiento y la inversión entre los integrantes del sector (integrado por los Organismos y las entidades de ahorro y crédito popular y las personas físicas y morales que reciban u otorguen servicios a éstas), ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los mismos, así como canalizar apoyos financieros y técnicos para fomentar el ahorro y el desarrollo del Sector y en general, fomentar el desarrollo económico nacional y regional del país<sup>34</sup>.

A partir de lo descrito se desprenden ciertas figuras importantes:

- Entidad.- Personas que operen como Entidades de Ahorro y Crédito Popular.
- Organismo de Integración.- A las Federaciones y Confederaciones autorizadas por la Comisión, para supervisar a las entidades y administrar el fondo de protección.

Con el fin de fomentar el desarrollo integral del sector, puede promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales en el sector, promover el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica y el incremento de la productividad del sector, es decir, que puede canalizar las aportaciones de los ahorradores para financiar el crecimiento de las sociedades mediante los CPO'S, ya que está facultado de acuerdo a su artículo 7 fracción IV, como agente financiero del gobierno federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejos de créditos cuyo fin sea fomentar el desarrollo del sector.

Además, al tener las atribuciones del artículo 46 de la LGTOC, de acuerdo con su artículo octavo fracción primera, que le permite fungir como fiduciaria en materia de fideicomiso y emitir certificados de participación<sup>35</sup>.

Dicha institución puede establecer planes de ahorro de mediano y largo plazo mediante los cuales, se financie a las MIPYMES y se obtengan CPO'S, otorgando una tasa garantizando los depósitos a través de la emisión de títulos de deuda de su parte. Lo anterior está permitido de acuerdo al artículo 36 de la ley de BANSEFI fracción I, V, y VII. Mejor aún, de acuerdo al artículo 10 de dicha ley, cualquier operación celebrada por BANSEFI, estará respaldada por el Gobierno Federal.

---

<sup>34</sup> Ley Orgánica del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, *Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas*, Ediciones Delma, México, 2003. Art. 3

<sup>35</sup> Ley Orgánica del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros. *IVIDEM*. art. 8 fracción VI.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores se autoriza a las casas de bolsa y especialistas bursátiles para realizar operaciones de intermediación bursátil y financiera de acuerdo a su artículo 17. Por su parte la BMV dotará de las instalaciones necesarias para facilitar el contacto entre oferentes y demandantes de valores según su artículo 29.

### 3.1.2 Establecimiento de los plazos para el pago de rendimientos para el público inversionista

De acuerdo al artículo 228 T de la LGTOC, el fideicomiso base de la emisión no se extinguirá mientras haya saldos insolutos por conceptos de créditos a cargo de la masa fiduciaria de certificados o de participación en los frutos o rendimientos.

En el artículo 228 V por su parte, "las acciones para el cobro de los cupones de los certificados prescribirán en tres años a partir del vencimiento. Las acciones para el cobro de los certificados amortizables prescribirán en cinco años a partir de la fecha en que venzan los plazos estipulados para hacer la amortización".

Como podemos apreciar, por ley se tiene de 3-5 años para el pago de los cupones. Sin embargo para propósito de la propuesta, se debe determinar el pago del rendimiento dependiendo del ciclo de actividad de cada sociedad, concluyendo que este deberá realizarse al finalizar cada ejercicio fiscal anual. Sin embargo se debe hacer el pago, ya sea en efectivo o con la emisión de nuevas acciones. Todo depende de la postura de la asamblea en el prospecto de colocación, y de las oportunidades del negocio que se presenten en la fecha del pago.

Para el pago de los certificados de participación ordinaria no amortizables, el pago se puede realizar al finalizar el nuevo año con la emisión de nuevas acciones, en el tercer año con la emisión de nuevas acciones y hasta finalizar el quinto año, pagar el dividendo en efectivo, según acuerdo previamente establecido.



### 3.2 Clasificación de las empresas por tamaño y sector productivo

Tomando en consideración la distribución sectorial de las empresas de acuerdo al Censo Económico de 1999 del INEGI, se tiene considerado que el 52% del total de las empresas registradas en dicha Institución, se ocupan en el sector comercio, 36 % en el sector servicios y 12 por ciento en el industrial. Del total, las grandes orientan su producción en 43.7% a los servicios, 34.3 % al comercio y 21.9% a la industrial. Las MIPYMES por su parte, orientan sus actividades en 52.1 % al comercio, 35.3 % a los servicios y 12.5% a la industria. En el sector Industrial la Actividad que agrupa el mayor número de unidades empresariales es el sector alimentos, bebidas y tabaco, donde se concentra el 34% de las empresas del sector, por el contrario industrias metálicas básicas solo ocupa el .08 por ciento.

Geográficamente, encontramos que en el Distrito federal, Estado de México, Jalisco, Veracruz, y Puebla, se concentra más del 40% del total de unidades productivas. En contraste, Nayarit, Quintana Roo, Campeche, Colima y Baja California Sur, agrupan solo el 3.7 % del total de las unidades empresariales.

Los efectos de esta concentración se ven reflejados en términos del PIB por estado. El Distrito Federal, Estado de México, Nuevo León, Jalisco y Chihuahua generan más del 50% de la producción nacional de bienes y servicios, mientras que las cinco entidades con menor participación, generan el 3% del PIB nacional. Es conveniente señalar que el efecto sobre el PIB estatal va más allá de la concentración de unidades productivas, esta relacionado con la distribución relativa de empresas grandes y medianas en relación a las micro y pequeñas.

Las empresas según su tamaño, se distribuyen a lo largo del país de la siguiente manera: los estados donde prevalecen las medianas y grandes empresas con relación a las pequeñas y micro son Nuevo León, Baja California, Distrito Federal, Sonora,

Chihuahua y Coahuila. Por el contrario en los estados como Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Puebla, Tabasco y Veracruz predomina la micro y pequeña empresa en relación con la grande y mediana. Los efectos regionales de esta concentración se pueden observar a través del crecimiento del PIB regional entre 1993 y 1999. La tasa de crecimiento del Noreste fue de un 4.5%, La noroeste de un 3.5%, Centro y Occidente 3.4%, Occidente 3.3%, Centro 2.6%, sursureste 1.8% y la península de Yucatán 3.6%.

Respecto de esta clasificación se elegirían a las empresas viables de acuerdo a sus proyectos, dependiendo de su sector y ubicación, y bajo esta criterio se destinarían los recursos.

### 3.3 Adecuar montos de inversión por tipos de necesidad

Aunado a lo anterior podemos delimitar que áreas económicas necesitaron mayor requerimiento anual de crédito a través de la banca de 1994-2003 de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 3.6: Áreas económicas con mayor requerimiento de crédito anual a través de la banca:1994-2003

Actividad Económica	Crédito solicitado en promedio anual Millones de Pesos
Industria Manufacturera de Textiles, Prendas de Vestir e Industria del cuero	15,293
Industria de Azúcares y sus derivados	136,193
Productos alimenticios, bebidas y tabaco.	145,230
Industria Manufacturera	224,501
Agricultura	132,146
Sector Agrario, silvícola y pesquero	154,344

Fuente: Crédito otorgado por la banca, cuadernos de información económica, Banxico.

Para poder brindar lo anterior se necesita por parte de las empresas para obtener la calificación de la emisión se propone:

- Incremento anual en ventas netas en un 20 %
- Incremento de la utilidad de operación de un 4.5% anual.
- Incremento de la liquidez en razón de 2% anual.
- Incremento en la cantidad y calidad de activos.
- Obtener certificaciones en las áreas de especialidad de las empresas.
- Capacitación de la dirección.
- Contar con procesos y políticas bien definidas.
- Estandarizar procedimientos contables generalmente aceptados.
- Sinergias establecidas al término del primer año de capacitación, avalado por la cámara empresarial quien avalara la incorporación a dicha cámara y cadena productiva.
- Licencias, patentes y permisos.

Por su parte el gobierno Federal deberá trabajar sobre factores que inciden en el desempeño de las empresas y que necesitan ser más eficientes, como son:

- Elevados costos asociados a la normatividad y la sobre regulación
- Escasos sistemas de información sobre el mercado y su comercialización.
- Falta de vinculación de los instrumentos para el desarrollo y vinculación económica.
- Difícil acceso a esquemas de financiamiento oportuno, y en condiciones competitivas.
- Adecuar la infraestructura para las necesidades productivas del país
- Controlar la corrupción
- Reducir el gasto del aparato burocrático
- Expandir la base de contribuyentes

Pero el lector se preguntara, ¿Qué ventajas representan los CPO'S sobre otros instrumentos de inversión, por ejemplo las sociedades de inversión?

En primer término, las sociedades de inversión son instituciones financieras cuya actividad es sostenida a través del cobro de comisiones, las cuales reducen el monto del capital susceptible de ser invertido. Esta característica es importante señalarla ya que las comisiones aplican desde el mantenimiento de un saldo promedio, hasta comisiones sobre el rendimiento obtenido, además de los impuestos a pagar por dicho beneficio. Bajo esta perspectiva los CPO'S no cobrarían comisiones, únicamente el pago de los impuestos.

Un segundo aspecto importante de comprender, es aquel que se refiere a que las sociedades de inversión invierten los recursos captados en valores comercializados en la Bolsa Mexicana de Valores, ya sean de deuda, renta variable, o capitales (SINCAS). Bajo esta perspectiva, las sociedades de inversión colaborarían en el financiamiento de las mipymes, mediante la captación y compra de los CPO'S, con perfiles de inversión de mediano y largo plazo. Mediante la infraestructura existente de las sociedades de inversión, se tendría una opción más de inversión, aunado a lo que las casas de bolsa podrían ofrecer a los pequeños inversionistas.

En tercer lugar, la emisión de dichos títulos de deuda a través de un fideicomiso, permite financiar la producción y distribución en un primer momento, y manejar los flujos de efectivo en el tiempo, lo que redituaría en la fortaleza de la estructura financiera de la empresa por un lado, y por el otro la reinversión de utilidades.

En cuarto lugar se estaría fortaleciendo la economía interna, lo que redituaría en disminuir el costo financiero para las empresas, fortalecer el mercado interno, promover la apreciación de la moneda y reducir el desempleo.

### 3.4 Consideraciones de empresas que no cotizan en bolsa

Considerando que las empresas aquí valuadas no cotizan en bolsa y que pueden variar de tamaño, es difícil establecer un método uniforme y de igual de valoración para todas, ya que es una valoración en general y no particular.

El valorar una empresa nos permite tener un panorama de la eficiencia con la que es dirigida, y en dado caso poder tomar una decisión de inversión, ya sea para la compra-venta de la firma, liquidar derechos de participación, otorgar crédito, o emitir obligaciones.

Partiendo que toda valoración es solo una estimación, no es posible calcular el verdadero valor de una empresa, solo se busca al evaluarla, buscar un valor objetivo. La diferencia entre el valor subjetivo y objetivo de una empresa es que el primero esta condicionado por los intereses del sujeto valuador mientras el segundo toma en consideración las normas teóricas y legales existentes, independiente a sus intereses.

Al valorar una empresa se busca conocer cual es su cultura organizativa, quienes son los responsables de la dirección de la misma (puestos directivos), cual es su entorno, y se pretende prever el futuro.

Por todo lo anterior se requiere estimar el valor de rendimiento o capitalizado (VR), que es la estimación de los resultados futuros.<sup>36</sup> El VR esta constituido por los ingresos futuros actualizados. Al estimar flujos de caja futuros podríamos representar la evolución futura de la empresa en un plazo determinado  $n$ , que al actualizarla obtenemos su valor de rendimiento. Lo anterior se representa con la siguiente ecuación:

$$VR = \frac{Q_1}{(1+k)^1} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+k)^n} + \sum^n \frac{Q_i}{(1+k)^i}$$

---

<sup>36</sup> MIMEO. Capacitación y Asesoría Financiera y Económica. Valoración de Empresas que no cotizan en la bolsa

Donde:

$Q_i$  = Los ingresos futuros

$k$  = La tasa de interés a la que se capitalizan los ingresos

$n$  = Periodo considerado

El cálculo del beneficio previsible se basa en información pasada y un análisis del futuro. Propugna la evaluación de los beneficios futuros para después compararlos con el pasado y de la misma forma estima el beneficio futuro basándose en los datos históricos.

También es necesario tomar en consideración la estimación de ingresos y gastos en función del análisis del mercado, la capacidad de producción y de las ventas posibles, el salario del empresario, el costo del capital ajeno y propio, impuestos, riesgo, tasa líder o libre de riesgo, y el plazo.

Inventariar y valorar los elementos patrimoniales productivos con el propósito de obtener un beneficio económico es necesario para evaluar el valor sustancial de la firma.

Los principales activos a inventariar y valorar son los terrenos, edificios y otras construcciones, maquinaria e instalaciones, patentes, permisos, licencias, prácticas, experiencia. El beneficio puede ser económico o normal que representa la remuneración del valor sustancial y el beneficio puro que constituye el ingreso del buen deseo (*goodwill*).

Para calcular el valor sustancial se valoran los activos, a su valor de mercado. Con ello se da un parámetro de lo que obtendrían los accionistas por sus títulos en caso de que alguien adquiriera la empresa. Este tipo de valoración supone la existencia de un vendedor de buena voluntad, un periodo de venta razonable, las ventas se mantendrán

invariables durante la negociación, la propiedad será expuesta libremente al mercado, y no se consideran otras ofertas.

$$V = A * (1 + M)^* \frac{Dep}{VidaÚtil}$$

V = Valor de tasación

A = El valor histórico de adquisición mas gastos implícitos

M = Factor de aumento del costo, en tanto por uno, entre la fecha de compra y el año de valoración

Dep. = Depreciación del activo

Vida Útil = Periodo de utilización del activo, duración.

Al evaluar el valor sustancial de una firma se considera al beneficio, entendido en dos vertientes, el económico (ya expuesto) y el puro o goodwill. El goodwill es definido "como el conjunto de bienes inmateriales, tales como la clientela, el nombre o razón social, y otros de naturaleza análoga que implican valor para la empresa<sup>37</sup>".

Cuando los ingresos permiten recuperar el capital invertido con una tasa de interés superior a la normal, decimos que el valor de rendimiento es mayor al valor sustancial. A este excedente se le conoce como goodwill (GW). Si sucede lo contrario tenemos un badwill (BW).

Para obtenerlo se tienen dos formas:

El **directo**:  $GW = VR - VS$

El **indirecto**: Mediante la diferencia entre el rendimiento del capital invertido y el rendimiento considerado como normal, de acuerdo a la siguiente expresión algebraica:

$$GW = \{(r-k) * VS\} / k$$

---

<sup>37</sup> MIMEO. Capacitación...Opcit.

Donde:

$r$  = Tasa de rendimiento interna de la empresa

$k$  = Tasa de rendimiento mínima exigible o normal

$VS$  = Valor Sustancial

El superrendimiento  $\{(r-k)*VS\}$  tiende a desaparecer por la competencia u otra cosa, por ello es raro que rebase un periodo superior a los 5 años. En el caso de empresas de reciente creación, tener un badwill ( $VR < VS$ ) puede ser común, puesto que en los primeros años puede haber pérdida en espera de beneficios futuros. En estos casos, es muy importante el valor de los activos, dado que constituyen una reserva que puede cubrir pérdidas o deudas. O de igual forma, si nos encontramos en un período malo en la vida de la empresa por cuestiones del mercado o la economía en su conjunto, la empresa dependerá de sus perspectivas de rendimiento y de su estructura financiera.

Retomando el modelo de valoración indirecto o del valor medio, desarrollado por Schmalenbach, partió de la idea de que el goodwill desaparece por cuestiones de la acción de la competencia, de ahí que se proceda a su amortización. Por consiguiente, el valor de la empresa se puede expresar como:

$$VE = \{(a * VS) + (b * VR)\} / a + b$$

Donde:

$A$  y  $b$ : representan un coeficiente de reparto aplicable tanto al valor sustancial ( $VS$ ) como al valor de rendimiento ( $VR$ ).

$VR$  = Beneficio futuro/ $k$

$k$  = Tasa mínima exigible

$GW$  =  $VE - VS$



### 3.5 Caso Practico

Tomaremos como ejemplo a la empresa Just Kids SA de CV, empresa dedicada a la planeación, creación, desarrollo y producción de todo tipo de fiestas infantiles, esta empresa esta conformada por dos personas físicas, cuyas aportaciones fueron del 50%. El capital social se encuentra totalmente suscrito y pagado, se constituyo con 50,000 pesos.

Cuadro 3.7: Balance General comparativo Just Kids SA de CV.

<b>JUST KIDS SA DE CV</b>			
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE 2002-2003</b>			
<b>CIFRAS EXPRESADOS EN PESOS CORRIENTES MONEDA NACIONAL</b>			
<b>DESCRIPCION</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>% VAR</b>
<b>ACTIVOS CIRCULANTES</b>			
BANCOS	9,972.20	12,199.32	22.33
CLIENTES	17,775.00	0.00	-100.00
DEUDORES DIVERSOS	400.00	0.00	-100.00
ANTICIPO DE ISR	25.23	241.96	859.02
IMPUESTO SUNTUARIO	5.54	5.54	0.00
CREDITO AL SALARIO	5,606.65	828.11	-85.23
<b>TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES</b>	<b>33,784.62</b>	<b>13,274.93</b>	<b>-60.71</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>			
MOBILIARIO Y EQ. DE OFICINA	175,000.00	187,917.00	7.38
DEP. ACUM. MOB. Y EQ. DE OFICINA	-11,666.67	-29,790.73	155.35
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>163,333.33</b>	<b>158,126.27</b>	<b>-3.19</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>			
GASTOS DE INSTALACION	82,629.00	82,629.00	0.00
AMORT. ACUMULADA DE GTOS INST.	-2,410.01	-6,541.46	171.43
DEPOSITOS EN GARANTIA	0.00	6,321.00	100.00
<b>TOTAL DE OTROS ACTIVOS</b>	<b>80,218.99</b>	<b>82,408.54</b>	<b>2.73</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>277,336.94</b>	<b>263,809.74</b>	<b>-8.48</b>
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>			
PROVEEDORES	0.00	-7,387.75	-100.00
IMPUESTOS POR PAGAR	12,363.78	14,197.28	14.83
ACREEDORES	68,239.26	4,248.36	-93.77
<b>TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>80,603.04</b>	<b>11,057.89</b>	<b>-86.28</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>80,603.04</b>	<b>11,057.89</b>	<b>-86.28</b>
<b>CAPITAL</b>			
CAPITAL SOCIAL	246,000.00	246,000.00	0.00
RESULTADO ACUMULADOS	-49,266.10	-49,266.10	0.00
RESULTADO DEL EJERCICIO	0.00	46,017.95	100.00
<b>TOTAL DEL CAPITAL</b>	<b>196,733.90</b>	<b>242,751.85</b>	<b>23.39</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y CAPITAL</b>	<b>277,336.94</b>	<b>263,809.74</b>	<b>-8.48</b>

Fuente: Despacho Contadores Carpay SA de CV

La información mostrada en el cuadro 3.7, fue proporcionada por el despacho de contadores Carpoy SA de CV, la cual es real y muestra el desarrollo de la empresa referida en sus dos años de operación.

Considerando el balance general que muestra lo que posee la empresa Just Kids, observamos que en su primer año de funcionamiento, la diferencia del total de activos y el total de pasivos nos arroja una diferencia de 196,733.94 pesos, lo cual es el valor neto de la empresa. Para su segundo año de operación, este rubro se incremento a 242,752.74 pesos, un incremento de 47%.

Por el lado de los activos, podemos apreciar incrementos en partidas importantes, como el de mobiliario y equipo, el cual paso de los 175,000 pesos a los 187,917, un incremento del 7.4%. Si consideramos lo establecido en párrafos anteriores, podemos apreciar que en caso de invertir en esta empresa, hay el respaldo de 362,917 de pesos, en caso de que se tuvieran que vender los activos de la empresa.

Posiblemente el lector se pregunta que esta empresa no tiene flujos monetarios grandes, sin embargo podemos percatarnos de que por un lado, los saldos en banco han aumentado en 3,000 pesos aproximadamente, pero por el lado de los proveedores en 2002 cerraron el ejercicio sin deber nada, y para el 2003 tienen un saldo a favor de 7,387 pesos, es decir adelantaron pagos a los proveedores. Por el lado de los acreedores observamos un descenso considerable de las cuentas

Si consideráramos la razón de apalancamiento (que mide la estructura de capital y su nivel de endeudamiento), tomando en consideración la deuda total de la empresa (pasivos totales) entre sus activos totales, nos arroja que la empresa esta apalancada en un 27%, porcentaje aceptable para una empresa de nueva creación cuyo endeudamiento es de tan solo el 29%, es decir, solo este porcentaje es proporcionado por los accionistas.

Si consideramos la rentabilidad de una empresa, tenemos que hablar del estado de resultados. A continuación se mostrara el Estado de resultados comparativo de la empresa en cuestión, y haremos algunos comentarios respecto del mismo.

Cuadro 3.8: Estado de Resultados Comparativo Just Kids SA de CV, 2002-2003

<b>JUST KIDS SA DE CV</b>			
<b>ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE</b>			
<b>CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS CORRIENTES</b>			
CONCEPTO	2002	2003	% VAR
INGRESOS POR VENTAS Y SERVICIOS	566,486.27	728,596.86	28.62
COSTO DE VENTAS			
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>566,486.27</b>	<b>728,596.86</b>	<b>28.62</b>
GASTOS DE OPERACION			
GASTOS DE ADMINISTRACION	0.00	0.00	0.00
GASTOS DE VENTAS	0.00	0.00	0.00
GASTOS GENERALES	615,878.77	682,838.52	10.87
<b>UTILIDAD DE OPERACION</b>	<b>-49,392.50</b>	<b>45,758.34</b>	<b>192.64</b>
COSTO FINANCIAMIENTO			
PRODUCTOS FINANCIEROS	0.00	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	0.00	0.00	0.00
<b>UTILIDAD ANTES DE OTROS GASTOS Y PRODUCTOS</b>	<b>-49,392.50</b>	<b>45,758.34</b>	<b>192.64</b>
OTROS PRODUCTOS	0.00	259.62	100.00
OTROS GASTOS	0.00	0.00	0.00
<b>UTILIDAD ANTES DE ISR Y PTU</b>	<b>-49,392.50</b>	<b>46,017.96</b>	<b>193.17</b>

Fuente: Despacho Contadores Carpoy SA de CV

A primera vista podemos determinar que en su primer año de funcionamiento, esta empresa tuvo perdida, sin embargo para el segundo ejercicio fiscal ya tuvo utilidad. Dos rubros que llaman mucho la atención es el de ingresos por ventas y los gastos generales. El primero de ellos ha ido en aumentando, creciendo a una tasa de 28.62%, que en términos de la presente tesis cumple con unos de los requisitos, incremento en ventas del 20%.

En cuanto a los gastos generales, se consulto al despacho que proporciono la información, y menciono que en este rubros se incorporo las gastos que se hicieron en el terreno, y las instalaciones del salón de fiestas, a ello se debe que sea una gran cantidad, sin embargo al preguntar sobre la actividad del esta empresa, mencionaron

que el éxito de esta empresa radica en sus instalaciones y la ubicación, la cual es accesible para la zona de Satélite-Naucalpan, al ubicarse en Blvd. Adolfo López Mateos # 38, Col. Jardines de San Mateo. Esto ha tenido un efecto positivo para el negocio, ya que el número de eventos en promedio a la semana es de 15, a un costo de 5,000 pesos únicamente por la renta del lugar, lo que al mes representa un flujo monetario libre de gastos, de 75,000, sin contar con la venta de espectáculos, iluminación, animación, alimentos, bebidas, valet parking que por motivos de confidencialidad ya no fueron proporcionados por el despacho.

Una vez establecido, los comentarios anteriores, mostraré un cuadro que detalla cuales serían los ingresos futuros de la empresa, considerando la información anual proporcionada anteriormente, tomando como tasa de interés para el descuento de los flujos futuros, a la tasa promedio anual de los Cetes a 28 días de 2003, la cual de 7.92%.

Cuadro 3.9: Flujos de efectivo actualizados Just Kids SA de CV, 2004-2008

PERIODO	INGRESOS	VALOR	EDIFICIO
	FUTUROS	CAPITALIZADO	
2004	786,301.73	4,605,565.59	1,298,717.29
2005	848,576.83		
2006	915,784.11		
2007	988,314.22		
2008	1,066,588.70		

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por el despacho de contadores Carpoy, SA de CV.

Con esta información observamos que si decidiéramos invertir en esta empresa, el sacrificio por no gastar en el presente, nos representaría un 36% de rendimiento, sobre lo que decidamos invertir en esta empresa. Si tomamos estos ingresos futuros para valorar a la empresa, considerando el modelo propuesto por Schmalenbach, la información que nos arroja es la siguiente:

Cuadro 3.10: Valoración de la empresa Just Kids SA de CV según Schmalenbach

<b>VALOR CAPITALIZADO</b>	<b>4,605,565.59</b>
MOB Y EQ	66,103.20
EDIFICIO	1,298,717.29
CLIENTES	837,887.57
<b>VALOR SUSTANCIAL</b>	<b>2,202,708.06</b>
<b>GOOD WILL=VR-VS=</b>	<b>2,402,857.53</b>
VALOR SUSTANCIAL	2,202,708.06
VALOR CAPITALIZADO	4,605,565.59
TLR(PROM ANUAL CETES DEL 2003)	7.92
<b>VALOR ESPERADO</b>	<b>39,501,623.13</b>
<b>GOOD WILL</b>	<b>37,298,915.07</b>

Fuente: Elaboración con información de los cuadros 3.7, 3.8 y 3.9

El valor capitalizado, proviene de la suma de los ingresos futuros a cinco años, la cual siempre es constante.

El valor sustancial es el resultado de la suma del mobiliario y equipo, edificio y clientes, que representan los activos con mayor significancia dentro de la empresa, por ser estos rubros los que tienen un peso preponderante para el desarrollo de la actividad de la firma. El costo de ventas es nulo ya que lo que se brinda es un servicio por lo cual engloba únicamente gastos de operación.

La tasa libre de rendimiento se tomo como referencia la tasa de CETES promedio del 2003, como un indicador de referencia para medir cual seria la tasa mínima que se estaría dispuesto a aceptar por invertir en esta empresa, y fue de 7.92% promedio anual.

El valor esperado tomo en consideración que el goodwill se absorbe de manera proporcional entre el comprador y el vendedor a un 50%. Para el desarrollo de este cálculo se tomaron los siguientes valores:

a = 1

b = 2

Valor sustancial = **2, 202,708.06**

VR = 2,288,225.98/0.792

Los flujos descontados, tomaron en consideración el flujo de efectivo que tiene la empresa, de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 3.11: Flujo de efectivo comparativo Just Kids SA de CV,2002-2003

<b>JUST KIDS SA CV</b>				
<b>FLUJO DE EFECTIVO COMPARATIVO 2002-2003</b>				
<b>CIFRAS EN PESOS CORRIENTES</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>% VAR</b>	<b>FACTOR ACTUALIZACION</b>
ENERO	0	49,536.25	100.00	1.0792
FEBRERO	32,269.00	65,550.00	103.14	1.0792
MARZO	23,450.00	76,112.93	224.58	1.0792
ABRIL	46,900.00	76,988.36	64.15	1.0792
MAYO	86,250.00	69,597.65	-19.31	1.0792
JUNIO	62,965.22	69,629.30	10.58	1.0792
JULIO	64,400.00	86,699.87	34.63	1.0792
AGOSTO	69,000.00	75,230.23	9.03	1.0792
SEPTIEMBRE	66,700.00	85,114.92	27.61	1.0792
OCTUBRE	63,250.00	63,847.50	0.94	1.0792
NOVIEMBRE	63,825.00	74,284.36	16.39	1.0792
DICIEMBRE	80,837.93	45,296.20	-43.97	1.0792
<b>TOTAL</b>	<b>659847.15</b>	<b>837,887.57</b>	<b>26.98</b>	<b>1.0792</b>

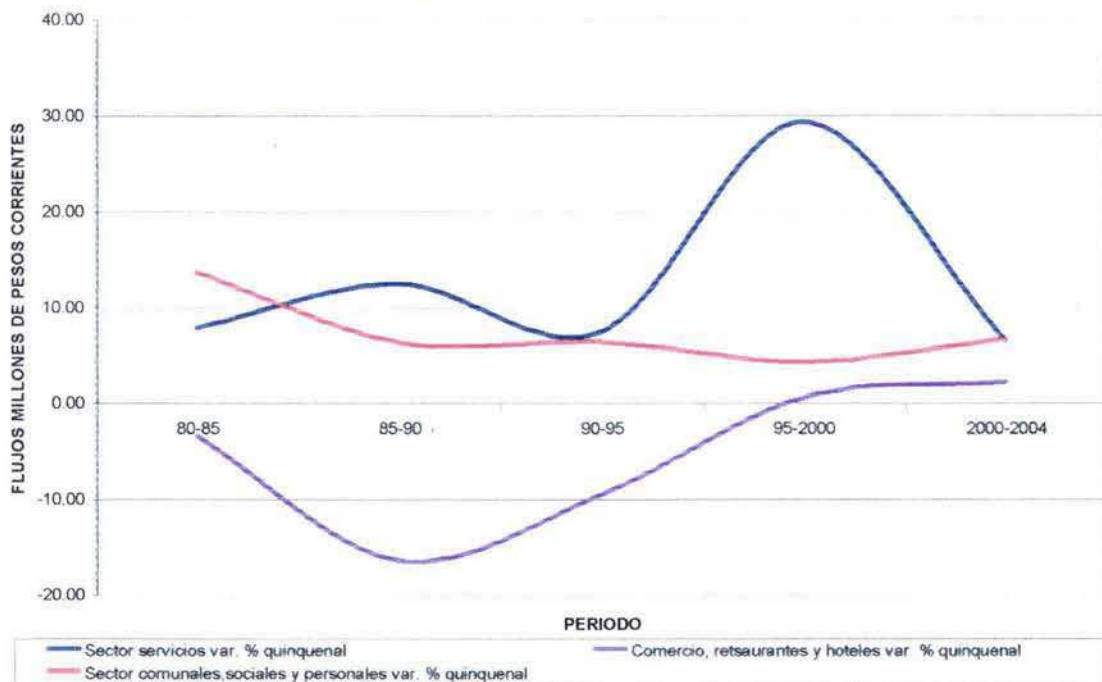
Fuente: Información proporcionada por despacho de contadores Carpoy SA de CV.

Como se puede apreciar, año tras año, ha existido un incremento en los flujos monetarios, a excepción de mayo y diciembre, motivado por las respectivas festividades que se llevan a cabo en dichos meses. Del cuadro anterior fue de donde se obtuvo el dato para los clientes.

En nuestro caso practico, la empresa Just Kids se puede considerar como claro ejemplo de una empresa viable, ya que en al segundo año de operaciones ya tuvo una utilidad positiva, aunado al crecimiento en sus activos fijos en un 7.4%. Por su parte el capital

social de comenzar en \$50,000, ahora representa \$253,809.74, un incremento de casi el 400%.

Grafico 4.1:Tendencias de los subsectores del sector servicios 1980-2004



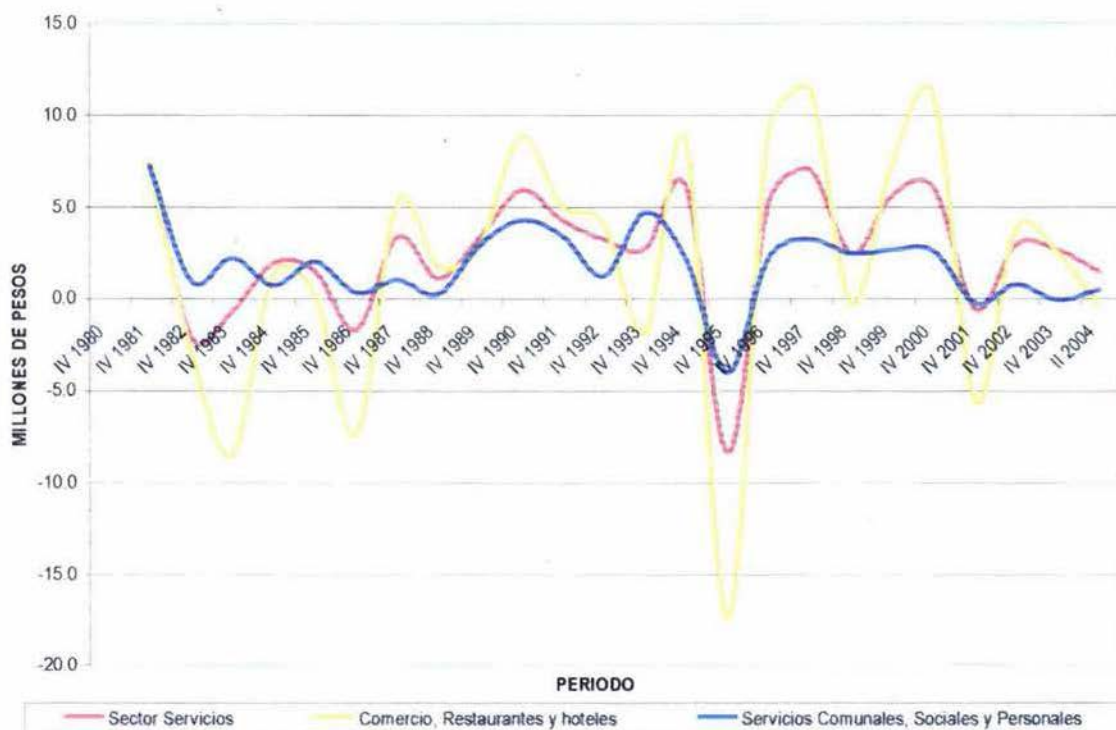
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA Y FINANCIERA EN EL APARTADO DE CUENTAS NACIONALES, BANXICO 1990-2004

Esta empresa se encuentra en la industria de servicios, específicamente en los servicios comunales, personales o sociales, y de acuerdo con los cuadernos de información económica de Banxico, la tendencia del sector servicios en los ochenta fue a la baja, teniendo en el periodo de 1980-1985 un crecimiento quinquenal de 13.60%, de 1985-1990 el crecimiento de este subsector bajo hasta el 6.30%. A partir del 1995 solo creció .06% motivado por las deudas contraídas en dólares comentado al inicio del presente trabajo y para finales del 200 el crecimiento fue de tan solo 4.28%.

En el periodo comprendido del 2000-2004 presenta una recuperación considerable tomando en cuenta que hubo una gran caída debido a los acontecimientos ocurridos el pasado 11 de septiembre de 2001, observando una caída hasta del -0.3% en 2001 hasta recuperarse en 2004 con un 0.5%, llegando al crecimiento del subsector de 6.60%.

Para observar la volatilidad del sector durante dicho periodo podemos apreciar el grafico 4.2 el cual muestra las tasas de variación periodo tras periodo.

**Grafico 4.2: Porcentajes de variacion del sector servicios segun flujos generados 1980-2004**



FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA Y FINANCIERA EN EL APARTADO DE CUENTAS NACIONALES, BANXICO 1980-2004



De acuerdo al gráfico precedente, existe una gran volatilidad del crecimiento del sector servicios, y el subsector de servicios comunales personales y sociales es el que de alguna manera se ha mantenido equilibrado en el tiempo. Sin embargo es visible la caída tan abrupta que tiene dicho subsector al caer su crecimiento a -4%, y también observamos que a partir de este año su crecimiento ha sido muy poco al mantenerse a tasas promedio de crecimiento de 1.6% anual.

También podemos identificar una estrecha relación en los subsectores de hoteles, restaurantes y comercio, con los servicios comunales, personales y sociales, lo anterior explicado por la confianza de la gente para viajar nuevamente, además de la proliferación de pequeños negocios de fondas, cafés internet, cafeterías, y restaurantes.

### 3.5.1 Ventajas y desventajas

#### Desventajas

- El modelo, al calcular el valor de rendimiento ( $VR = B * k$ ) considera que los beneficios futuros se van a mantener constantes por siempre lo que no sucede en la realidad.
- Es discutible que el valor de la empresa sea la media aritmética de los otros dos valores VR y VS. Para algunos negocios o empresarios VR sería mucha más importante que VS y viceversa, por lo que la decisión del indicador es subjetiva.

#### Ventajas

- Permite tener una noción de la empresa en un momento determinado
- En caso que la tasa considerada para el descuento de los flujos permaneciera constante, se tendría un panorama confiable, siempre y cuando las variables macroeconómicas que influyen en la tasa de interés permanecieran estables.
- Es un modelo útil para empresas de nueva creación, cuyo histórico financiero se iría conformando con la finalidad de crecimiento y expansión.

## CONCLUSIONES

Considerando lo antes expuesto puedo concluir que actualmente, en México existen muchísimas oportunidades de negocio que pueden ser explotadas y desarrolladas, sin embargo hace falta en el país una cultura empresarial y financiera aunado a la poca capacidad del ejecutivo, legislativo y judicial, para promover y dar soluciones a las necesidades de la economía, productividad y sociedad nacional.

Sin embargo, lo anterior no debe de tomarse como un marco negativo y pesimista, sino precisamente, como lo establece mi propuesta, se busca dar soluciones a la problemática, y es por ello que dentro de la misma, se busca fomentar esa cultura empresarial y financiera, además de una capacitación técnica en las áreas necesarias, para que los posibles negocios, ya no ejerzan su actividad sin herramientas sólidas que les permitan enfrentar las adversidades que se les presentan a diario.

Por lo anterior se concluye:

1.- En un primer momento se requiere la actualización de las practicas cotidianas con un ámbito globalizado a la vez de una capacitación teórica y practica, una vez identificados las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que presentan las empresas, ya se puede comenzar a buscar el financiamiento que coadyuve a al crecimiento y desarrollo de las mismas.

2.- Es viable el financiamiento a través de los CPO'S bajo esta propuesta, ya que se utilizan recursos propios para garantizar parte de la emisión, además de incorporar al pequeño inversionista al mercado de valores, con un instrumento mas que puede contribuir a la diversificación de inversiones.

3.- Al igual que los instrumentos a los que pueden acceder los pequeños inversionistas, los certificados de participación ordinaria tienen un riesgo inherente, sin embargo, una

diferencia con respecto de las inversiones a plazo fijo, radica en que los cpo's tienen la probabilidad de otorgar rendimientos exponenciales en cualquier momento (y el riesgo se encuentra relativamente controlado, debido a las garantías que respaldan la emisión, bajo los criterios de la propuesta) ya que al operar en el mercado de valores, los diferenciales de precios pueden ocurrir en cualquier momento. Un aspecto importante con el que cuentan es el de contar con apoyos institucionales para el crecimiento de las empresas.

4.- Al fomentar el crecimiento de empresas, se impulsa la expansión de la base legal de contribuyentes, y se abatiría paulatinamente la economía informal.

## ANEXOS

### **La emisión deberá contener los siguientes requisitos:**

- a) Denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora.
- b) Bases de la emisión.
- c) Descripción detallada de los derechos o cosas materia de la emisión.
- d) Dictamen pericial por parte de Nacional Financiera SA o el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas SA.
- e) Importe de la emisión especificando el número y valor de los certificados emitidos, las series y subseries si hubiesen.
- f) Naturaleza de los títulos y los derechos conferidos por éstos.
- g) Denominación de los títulos.
- h) Rendimiento mínimo garantizado.
- i) El plazo para el pago de rendimientos o productos y en caso de ser amortizables, los plazos, condiciones y forma de la amortización.
- j) Datos de registro para la identificación de los bienes materia de la emisión y antecedentes de la misma.
- k) Designación del representante común de los tenedores de certificados quién deberá verificar la constitución del fideicomiso, la existencia de los bienes fideicomitidos y la autenticidad del peritaje.

### **Documentación a entregar**

- 1 Cuadro resumen de documentación entregada
- 2 Solicitud (ANEXO A-2).
  - Denominación de la emisora.
  - Nombre del representante legal autorizado para presentar la solicitud.
  - Domicilio para recibir notificaciones y número telefónico.
  - Nombre(s) de la(s) persona(s) facultada(s) para recibir notificaciones y realizar los trámites inherentes a la solicitud.
  - Especificación de los actos cuya autorización y aprobación se solicita.
  - Características de las acciones a inscribir:

- Estructura del capital social antes y después de la oferta.
- Clase, serie, en su caso valor nominal y cualquier otra característica de las acciones que permita su plena identificación.
- Características de la oferta pública.
  - Tipo de oferta.
  - Número de acciones colocar y características de las mismas (clase, serie, en su caso valor nominal y demás que permitan su plena identificación).
  - Porcentaje que representarán del capital social pagado después de la oferta.
  - En su caso, número de acciones en opción de sobre asignación.
  - Rango de precio de colocación y bases para la fijación del mismo.
  - Monto total de la oferta.
  - Periodo de la oferta.
  - Denominación del intermediario colocador.
  - En caso de que se solicite la inscripción de las acciones en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la información anterior se complementará de acuerdo a los términos y características de la oferta en los mercados del exterior.
  - En su caso, solicitudes de autorización de operaciones especiales en la oferta pública.
  - Registro de la oferta en el primer día del periodo de oferta.
  - Liquidación de la oferta en México, coincidente con la liquidación en mercados internacionales.
  - Publicación del aviso de oferta con fines informativos, si la totalidad de las acciones ofrecidas fueron colocadas durante el primer día de oferta.
  - Realización de operaciones en descubierto.
  - Realización de operaciones de registro adicionales.
  - Realización de operaciones de estabilización.
- Fecha del escrito.
- Firmas de los representantes legales de la emisora y de la casa de bolsa colocadora, esta última aceptando fungir como intermediario en la operación.

- 3 Carta de los Accionistas
- 4 Poder del representante de la emisora.
- 5 Documentación jurídica y contable.
  - 5.1 Escritura constitutiva y modificaciones o compulsas de estatutos.
  - 5.2 Actas de asambleas que aprueben estados financieros últimos tres ejercicios.
  - 5.3 Constancia de accionistas de la emisora (ANEXO A-4).
  - 5.4 Constancia de actualización de libros de actas de asambleas de accionistas, de actas de sesiones del consejo de administración, de registro de aumentos y disminuciones de capital social y de acciones de la emisora (ANEXO A-5).
  - 5.5 Proyecto de título o certificado provisional o ejemplar cancelado.
  - 5.6 Actas de asambleas en que consten aumentos o disminuciones al capital social
  - 5.7 Constancia de aumentos y disminuciones del capital social (ANEXO A-6).
  - 5.8 Proyecto de acta de asamblea de accionistas relativa a la inscripción y oferta pública de acciones.
  - 5.9 Estados financieros.
  - 5.10 Relación de subsidiarias de la emisora (ANEXO A-7).
  - 5.11 Convenios por los que se restrinja la circulación de las acciones, o de control societario.
- 6 Documentación relativa a la oferta pública.
  - 6.1 Proyecto de contrato de colocación.
  - 6.2 Prospecto de colocación preliminar.
  - 6.3 Proyecto de aviso de oferta pública (ANEXO A-8).
    - Mención de ser oferta pública y tipo de ésta.
    - Logotipo y denominación de la emisora.
    - Clave de pizarra.
    - Número y características de las acciones que se ofrecen (clase, serie, en su caso valor nominal y demás que permitan su plena identificación).
    - Número de acciones representativas del capital social de la emisora después de la oferta.

- Porcentaje del capital social que representan las acciones de la oferta.
- Monto total de la oferta (en caso de ofertas mixtas, especificar el monto de cada oferta).
- Precio de colocación.
- En su caso, número de acciones en opción de sobre asignación.
- Periodo de la oferta.
- Fecha de registro en bolsa.
- Fecha de liquidación.
- Posibles adquirentes.
- Denominación del intermediario colocador.
- En su caso, denominación de los intermediarios participantes en el sindicato colocador.
- La mención, en los casos de ofertas duales, de que la oferta forma parte de una oferta simultánea internacional y de que se podrán realizar operaciones en descubierto, indicando los días en que podrán llevarse a cabo.
- La mención de que las acciones representativas del capital social de la emisora se encuentran inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y de que son aptas para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- Lugar y fecha del aviso.
- Autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- La leyenda "prospecto a disposición".

7 Cartas de responsabilidad (ANEXO A-9).

- 7.1 Consejeros y comisarios de la emisora.
- 7.2 Funcionarios de la emisora.
- 7.3 Representante legal de la casa de bolsa colocadora.
- 7.4 Abogados externos de la emisora.

8 Aplicación del Código de mejores prácticas corporativas (ANEXO J-1 a J-3).

## **Portada del Prospecto**

- Tipo de oferta.
- Número de valores materia de la oferta.
- Logotipo de la empresa.
- Denominación del emisor.
- Características de los valores que se ofrecen (con o sin valor nominal, Clase, serie, tipo, etc.).
- Monto de la(s) oferta(s) y monto total.
- Recurso neto que obtendrá el emisor con la colocación.
- Clave de cotización.
- Periodo de la oferta.
- Fecha de registro en la bolsa de valores correspondiente.
- Fecha de emisión.
- Fecha de liquidación.
- Enumeración genérica de posibles adquirentes y posibles limitantes.
- Intermediario colocador.
- Sindicato colocador (en su caso).
- La mención de que los valores de la empresa se encuentran inscritos en la Sección de Valores, subsección I, II, III, IV, V, VI
- Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- Lugar y fecha del prospecto.
- Fecha y número de oficio de autorización de la CNBV.
- La leyenda "Prospecto Preliminar" en tinta roja así como la siguiente "La información contenida en este prospecto preliminar se encuentra sujeta a cambios, reformas, adiciones, aclaraciones o sustituciones. Los valores de que se trata en este prospecto preliminar no pueden ser ofrecidos ni vendidos hasta que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorice su oferta en los términos de la Ley del Mercado de Valores. El presente prospecto preliminar no constituye una oferta de venta de los valores descritos" (en su caso).



- Precio de colocación.
- En caso de ofertas mixtas, especificar el número de acciones de la porción primaria y el número de acciones de la porción secundaria.
- Número de acciones que se destinarán a la sobre asignación y forma en que se deberá ejercer la misma.
- Porcentaje del capital social que representa la oferta en caso de que se ejerza la opción de sobre asignación y en caso de no ejercerse.
- Número de acciones representativas del capital social del emisor, antes y después de la oferta, en caso de oferta primaria.
- La mención, en los casos de ofertas globales simultáneas, de que se podrán realizar operaciones en descubierto, indicando los días en que podrán realizarse (dos días máximo).
- La mención, en los casos de ofertas globales simultáneas, de que la oferta forma parte de una oferta internacional.
- Revelar si en forma simultánea a la oferta pública se está realizando cualquier colocación privada de valores iguales o similares, o bien si se realiza alguna oferta pública en otro país. La portada del prospecto debe ser congruente con el aviso de oferta pública autorizado por la CNBV.

## **ÍNDICE**

### **I. INFORMACIÓN GENERAL**

1. Glosario de Términos y Definiciones
2. Personas Responsables de la Información Contenida en el Prospecto (Deberá presentarse la siguiente leyenda, incluyendo el nombre, cargo e institución de las personas que hayan firmado las cartas responsivas presentadas a la Comisión y a la Bolsa como parte de la solicitud de inscripción y listado: "Las personas que a continuación se indican presentaron a la CNBV y a la Bolsa cartas responsivas como parte de la solicitud de inscripción y listado de (tipo de valor), en donde manifestaron que no tienen conocimiento de

información relevante alguna que haya sido omitida, falseada o que induzca al error en el prospecto de colocación.”)

3. Resumen Ejecutivo (Incluyendo la información financiera)

4. Factores de Riesgo (El emisor deberá explicar los factores que pueden afectar significativamente el desempeño y la rentabilidad de la empresa, así como aquellos que puedan hacer que la oferta sea de alto riesgo. La información proporcionada deberá referirse a factores como: riesgos de la estrategia actual, situaciones relativas a los países en los que opera, ausencia de operaciones rentables en periodos recientes, posición financiera de la empresa, dilución potencial de los inversionistas, dependencia o expiración de patentes, marcas registradas o contratos, adquisición de activos distintos a los del giro normal del negocio del emisor, vencimiento de contratos de abastecimiento, incumplimientos en el pago de pasivos bancarios y bursátiles, posible ingreso de nuevos competidores, posible sobre-demanda o sobre-oferta en el mercado o mercados donde participa la empresa, vulnerabilidad de la empresa a cambios en la tasa de interés o tipo de cambio, dependencia en personal clave (administradores), dependencia en un solo segmento de negocio, impacto de cambios en regulaciones gubernamentales, posible volatilidad en el precio de las acciones, ausencia de un mercado para los valores ofrecidos, impacto de disposiciones ambientales, existencia de créditos que obliguen al emisor a conservar determinadas proporciones en su estructura financiera, etc.

5. Fuentes de Información y Declaración de Expertos

6. Otros Valores Inscritos en el RNV

7. Documentos de Carácter Público

8. Nombres de Personas con Participación Relevante en la Oferta

- Accionistas fundadores, en el caso de que la compañía haya sido constituida en los últimos cinco años.
- Personas físicas y/o morales designadas y/o con participación relevante en la asesoría y/o consultoría en relación a la oferta de valores e

involucrados en la evaluación legal o evaluación financiera del emisor, incluyendo a cualquier otro experto contratado por el emisor al que se haya atribuido cualquier declaración o reporte de importancia incluido en el prospecto, o que haya preparado o certificado cualquier parte del mismo.

- Persona encargada de las relaciones con los inversionistas.

## **II. LA OFERTA**

### **1. Características de la Oferta y su Calendarización**

- Tipo de oferta.
- Importe total de la emisión en México y en el extranjero (en su caso).
- Número de los valores ofrecidos en México y en el extranjero (en su caso).
- Precio de los valores, así como una descripción de la forma como se determinó el mismo.
- El periodo por el que se mantendrá vigente la oferta. En caso de que la fecha de oferta no sea conocida cuando se entregue el prospecto, se deberá describir los arreglos que se estén efectuando para anunciar la fecha o periodo definitivo.
- La forma y el plazo para liquidar los valores.
- Enumeración genérica de los posibles adquirentes y posibles limitantes.
- Monto del capital social fijo y variable, en su caso, antes y después de la colocación, y el porcentaje que representa el monto colocado del capital social, especificando la fecha de la asamblea en la que se decretó el aumento.
- El número de acciones en circulación antes y después de la oferta pública clasificadas por serie.
- Indicar el tipo de acciones con los derechos corporativos que confieren (ejemplo: voto pleno, restringido, sin derecho y preferentes).
- 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, la cual no podrá ser mayor a seis meses.

- Indicar si las acciones estarán representadas por CPO'S sobre acciones y el número de acciones que los amparan.

- Presentar el múltiplo precio - utilidad, precio - valor en libros y el múltiplo precio-EBITDA (utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización) de la compañía antes y después de la oferta, así como el múltiplo del sector o ramo al que pertenezca la empresa y el del mercado.

## 2. Destino de los Fondos

### 3. Plan de Distribución

- Nombre del intermediario colocador líder, identificando si los valores serán ofrecidos por éste bajo los términos de toma en firme o mejor esfuerzo. Asimismo deberá especificarse si el intermediario colocador ha firmado o pretende firmar algún contrato de subcolocación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador y si es posible, el número de títulos que serán distribuidos por cada uno de ellos.

- Hasta donde sea conocido por el emisor, se deberá indicar si los principales accionistas, directivos o miembros del Consejo de Administración pretenden suscribir parte de los valores que son objeto de la oferta o si alguna persona intenta suscribir más del 5% de la misma.

- Mencionar si el monto de la oferta puede incrementarse por el ejercicio de sobre-asignación otorgada al intermediario colocador.

- Deberá mencionarse si el intermediario colocador y miembros del sindicato llevarán a cabo operaciones que faciliten tanto la colocación de los valores como la estabilización de precios, en tal caso deberá explicarse en qué consisten tales operaciones. Asimismo deberá mencionarse cómo se cubrirán las sobre asignaciones, en caso de que existan y en el caso de que éstas se cubran con acciones obtenidas en préstamo, el mecanismo que se utilizará para la devolución de las mismas.

## 4. Gastos Relacionados con la Oferta

## 5. Dilución

6. Accionistas Vendedores (en su caso)
7. Estructura de Capital después de la Oferta
8. Información del Mercado de Valores

### **III. LA COMPAÑÍA**

1. Historia y Desarrollo del Emisor
2. Descripción del Negocio
  - A. Actividad Principal
  - B. Canales de Distribución
  - C. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos
  - D. Principales Clientes
  - E. Legislación Aplicable y Situación Tributaria
  - F. Recursos Humanos
  - G. Información del Mercado y Ventajas Competitivas
  - H. Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación
  - I. Estructura Corporativa
  - J. Descripción de los Principales Activos
  - K. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales
  - L. Acciones Representativas del Capital Social
  - M. Dividendos
3. Administración
  - A. Estatutos Sociales y Otros Convenios
  - B. Administradores y Accionistas
  - C. Auditores
  - D. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Interés

### **IV. INFORMACIÓN FINANCIERA**

1. Información Financiera Seleccionada
2. Informe de Créditos Relevantes
3. Proyecciones Financieras (en su caso)

4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía

- A. Resultados de la Operación
- B. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital
- C. Perspectivas e Información sobre Tendencias Recientes
- D. Estados Financieros con Revisión Limitada

V. ANEXOS

**Anexo A-3**

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil  
Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe  
Inn 01020 México, D.F.

\_\_\_\_\_, por mi propio derecho, manifiesto a esa Comisión mi interés en vender en la oferta pública secundaria (o mixta) cuya aprobación está solicitando (denominación de la emisora), las acciones de mi propiedad representativas del capital de esa sociedad, que a continuación describo:

	Número de acciones	Serie/ Clase
	_____	_____
	_____	_____
	_____	_____
Total	_____	_____

Atentamente

\_\_\_\_\_  
(Nombre y firma del accionista vendedor)

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

**Anexo A-4**

Nombre (o denominación social)	No. Acciones	Series	Porcentaje del Capital Social
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
Totales	_____	_____	_____

**Atentamente**

\_\_\_\_\_  
(Nombre y firma del secretario del consejo de administración)

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

### **Anexo A-5**

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil  
Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe  
Inn 01020 México, D.F.

\_\_\_\_\_, en mi carácter de secretario del consejo de administración de (denominación de la emisora), hago constar que a la fecha de la presente se encuentran actualizados los libros de actas de asambleas de accionistas, de actas de sesiones del consejo de administración y de registro de acciones nominativas de la sociedad.

**A t e n t a m e n t e**

\_\_\_\_\_

(Nombre y firma del secretario del consejo de administración)

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas



### Anexo A-6

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil  
Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe  
Inn 01020 México, D.F.

\_\_\_\_\_, en mi carácter de secretario del consejo de administración de  
(denominación de la emisora), hago constar que desde la constitución de la sociedad a  
la fecha, ésta ha llevado a cabo los siguientes movimientos en su capital social:

Constitutiva	Fecha		Capital Social
_____	_____		_____
Asamblea General De Accionistas	Fecha	Incremento o Disminución	Capital resultante
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____

Atentamente

\_\_\_\_\_  
(Nombre y firma del secretario del consejo de administración)

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

### Anexo A-7

Denominación	Porcentaje de Tenencia
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

### **Anexo A-9 (Cartas de responsabilidad)**

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil  
Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe  
Inn 01020 México, DF.

Hacemos referencia a la solicitud de esta misma fecha, relativa a la inscripción de las acciones representativas del capital social de (denominación de la emisora), en la Subsección "\_\_\_" de la Sección de Valores (y, en su caso, Especial) del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobación de oferta pública de una parte de dichas acciones, para manifestar a esa Comisión lo siguiente:

1. Que conocemos los alcances y responsabilidades frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, que implican el ser una sociedad con valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
2. Que hemos revisado el prospecto de colocación preliminar de fecha \_\_\_\_\_, el cual fue elaborado con base en la información proporcionada por funcionarios de esta sociedad, estando de acuerdo con su contenido. Asimismo, no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en dicho prospecto o de que éste contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Atentamente

\_\_\_\_\_  
Nombre y firma de los consejeros firmantes y del (de los) comisario(s) de la emisora

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

### **Anexo A-9 (Funcionarios de la emisora)**

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil  
Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe  
Inn 01020 México, D.F.

Hacemos referencia a la solicitud de esta misma fecha, relativa a la inscripción de las acciones representativas del capital social de (denominación de la emisora), en la Subsección "\_\_\_" de la Sección de Valores (y, en su caso, Especial) del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobación de oferta pública de una parte de dichas acciones, para manifestar a esa Comisión lo siguiente:

1. Que conocemos los alcances y responsabilidades frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, que implican el ser una sociedad con valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
2. Que hemos revisado el prospecto de colocación preliminar de fecha \_\_\_\_\_, el cual fue elaborado con base en la información proporcionada por esta sociedad, estando de acuerdo con su contenido. Asimismo, no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en dicho prospecto o de que éste contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Atentamente

_____	_____	_____
Nombre y firma del Director General	Nombre y firma del Director de Finanzas O su equivalente	Nombre y firma del Director Jurídico o su equivalente o su equivalente (en caso de Haberlo)

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

#### **Anexo A-9 (Representante legal de la emisora)**

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe Inn 01020 México, D.F.

Hacemos referencia a la solicitud de esta misma fecha, relativa a la inscripción de las acciones representativas del capital social de (denominación de la emisora), en la Subsección "\_\_\_" de la Sección de Valores (y, en su caso, Especial) del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobación de oferta pública de una parte de dichas acciones, para manifestar a esa Comisión lo siguiente:

1. Que en nuestro carácter de intermediario colocador de las acciones, hemos conducido la investigación, revisión y análisis del negocio de la emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública. En nuestra opinión, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio.

2. Las partes involucradas en este proceso de investigación fueron:

a) La emisora, que proporcionó la información legal y financiera que corresponde y la relativa a la operación, administración y mercados en los que participa.

b) (Nombre(s) del (de los) abogado(s) externo(s) o denominación del despacho de abogados externos de la emisora), en lo que respecta al análisis de la información y documentación señalada en la carta de responsabilidad que se anexa a la solicitud.

c) El despacho de contadores \_\_\_\_\_, que examinó y dictaminó la información financiera de la emisora correspondiente a los ejercicios terminados al 31 de diciembre de \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ y \_\_\_\_\_ (en su caso, referirse a últimos estados financieros dictaminados o con revisión limitada a la fecha que corresponda), que se anexa a la solicitud.

3. Que hemos revisado el prospecto de colocación preliminar de fecha \_\_\_\_\_ y, a nuestro juicio, cumple con lo establecido en la Circular 11-\_\_\_\_ emitida por esa Comisión el \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ e incluye la información relevante para la toma de decisiones de inversión. No tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en dicho prospecto o que éste contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

4. Que hemos participado junto con la emisora, en la definición del rango de precio de las acciones materia de la oferta pública, tomando en cuenta las características de la empresa, así como los indicadores comparativos con empresas del mismo ramo o similares (tanto en México como en el extranjero) y atendiendo a los diversos factores que se han juzgado convenientes para su determinación, en la inteligencia de que el precio de colocación definitivo podrá variar del rango establecido, según los niveles de oferta y demanda de las acciones y las condiciones imperantes en el (los) mercado(s) de valores en la fecha de colocación.

5. Que concentraremos nuestros esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de las acciones materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios de las mismas en el mercado.

6. Que la solicitud contiene toda la información requerida en la Circular 11-\_\_\_\_ mencionada.

7. Que hemos informado a la emisora de los alcances y responsabilidades frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, que implican el ser una sociedad con valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

8. En virtud de lo expuesto, esta casa de bolsa considera que (denominación de la emisora), reúne los requisitos para llevar a cabo oferta pública de sus acciones en los términos y con las características que se precisan en la solicitud.

Atentamente

\_\_\_\_\_  
Nombre y firma del representante de la casa de bolsa colocadora

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

### Anexo A-9 (Abogados Externos de la emisora)

(Lugar y fecha)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores Vicepresidencia de Supervisión Bursátil Dirección General de Emisoras Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7 Col. Guadalupe Inn 01020 México, D.F.

Hago (hacemos) referencia a la oferta pública (mencionar otras características) de acciones representativas del capital social de (denominación de la emisora) que dicha sociedad pretende llevar a cabo en México a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (en su caso, indicar otros mercados de colocación), siendo (denominación de la casa de bolsa) el colocador líder. He (hemos) asesorado a la emisora como abogado(s) externo(s) en relación a la oferta pública de que se trata.

En tal carácter, he (hemos) revisado la documentación e información legal de la emisora que se señala más adelante y sostenido reuniones con consejeros y funcionarios de la misma, a efecto de rendir una opinión respecto de dicha documentación e información, de acuerdo con lo previsto en el instructivo para la elaboración del prospecto de colocación correspondiente, contenido en la Circular 11-\_\_\_\_, expedida por esa Comisión el \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Para efectos de la presente opinión, he (hemos) examinado:

- a) el prospecto de colocación preliminar de fecha \_\_\_\_\_, el cual se anexa al escrito de solicitud de esta misma fecha, presentado por la emisora ante esa Comisión para que autorice la inscripción de las acciones representativas de su capital social, en la Subsección "\_\_\_\_" de la Sección de Valores (y, en su caso, Especial) del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y apruebe la oferta pública de una parte de dichas acciones.
- b) la información legal proporcionada por la emisora con su solicitud y la documentación legal anexa a la misma (que se detalla en hoja anexa a la presente) asumiendo, sin haberlo verificado, la autenticidad de la misma y de las firmas que la calzan, así como la fidelidad de las copias suministradas de ciertos documentos con sus originales. Dicha información y documentación de carácter jurídico comprende aquella que se requiere para tramitar la solicitud conforme a la Circular 11-\_\_\_\_ referida.
- c) las escrituras, conteniendo la constitución de la emisora y modificación a sus estatutos, libros de actas y de registros y demás documentos legales de la emisora relativos a su estructura social desde su constitución hasta la fecha de la solicitud, que me (nos) fueron proporcionados por la emisora para mi (nuestra) revisión, así como la demás información jurídica que me (nos) fue proporcionada por la propia emisora con motivo de la oferta pública.

Considerando lo anterior, manifiesto (manifestamos) a esa Comisión que a mi (nuestro) leal saber y entender:

1. La emisora se encuentra debidamente constituida de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
2. Una vez realizados los actos corporativos mencionados en la solicitud y en el prospecto, en la forma y términos en ellos indicados, las acciones (u otros valores) que serán objeto de la oferta pública, habrán sido válidamente emitidos por la emisora y los acuerdos relativos a la emisión y oferta pública de las mismas habrán sido válidamente adoptados, de conformidad con los requisitos que establece la legislación vigente en la materia y los estatutos sociales de la emisora en vigor.
3. Los estatutos sociales de la emisora, una vez formalizados los actos correspondientes aludidos, incluirán las disposiciones que los estatutos de una sociedad cuyas acciones se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deben contener, conforme a la Ley del Mercado de Valores y a las Circulares vigentes emitidas por esa Comisión.
4. No tengo (tenemos) conocimiento de ninguna información relevante que haya sido omitida en el prospecto o que éste contenga información jurídica errónea en algún aspecto relevante.

Atentamente

---

Nombre y firma del (de los) abogado(s) externo(s) o del representante legal del despacho de abogados externos de la emisora

C.c.p. Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas

FORMATOS:



BOLSA MEXICANA DE VALORES

SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE ACCIONES Y AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA (APLICABLE, EN LO CONDUCENTE, A CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS SOBRE ACCIONES)

PRESENTADA POR:

\_\_\_\_\_  
EMISOR  
REPRESENTANTE LEGAL

\_\_\_\_\_  
INTERMEDIARIO  
REPRESENTANTE LEGAL

\_\_\_\_\_ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores,  
S.A. de C.V., Nombre de la Empresa \_\_\_\_\_: la inscripción de sus acciones (en  
su caso, certificados de participación ordinarios sobre acciones), bajo las siguientes:

### **CARACTERÍSTICAS DEL CAPITAL SOCIAL**

Inscripción en la Sección "I" o "II": \_\_\_\_\_

Capital social pagado a Inscribir: \_\_\_\_\_

No. de acciones a Inscribir: \_\_\_\_\_

Integración por series: \_\_\_\_\_

Tipo de Acciones: \_\_\_\_\_

Valor Nominal: \_\_\_\_\_

### **CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA**

Tipo de Oferta (Primaria, Secundaria o Mixta): \_\_\_\_\_

Oferta Nacional u Oferta Nacional y en otros mercados: \_\_\_\_\_

No. de Acciones o CPO's a ofrecer en México: \_\_\_\_\_

Primaria Nacional: \_\_\_\_\_

Secundaria Nacional: \_\_\_\_\_

Sobreasignación Nacional: \_\_\_\_\_

En su caso, No. de Acciones o CPO's a ofrecer en el extranjero: \_\_\_\_\_

Primaria en otros mercados: \_\_\_\_\_

Secundaria en otros mercados: \_\_\_\_\_

Sobreasignación en otros mercados: \_\_\_\_\_

Valor Nominal: \_\_\_\_\_

Series: \_\_\_\_\_

Porcentaje que representa la oferta nacional  
del capital social después de la oferta: \_\_\_\_\_

Porcentaje que representa la oferta en otros mercados



del capital social después de la oferta: \_\_\_\_\_

Rango del Precio de Colocación: \_\_\_\_\_

Cupón Vigente: \_\_\_\_\_

Monto: \_\_\_\_\_

No. de Acciones por Certificado de Participación Ordinario: \_\_\_\_\_

Múltiplos Conocidos (     ), Estimados (     ) (Veces):

Precio/Utilidad: \_\_\_\_\_

Precio/Valor en Libros: \_\_\_\_\_

Precio/EBITDA: \_\_\_\_\_

Últimos 12 meses, con información financiera al: \_\_\_\_\_

Tratándose de oferta de compra y suscripción recíproca de acciones, se aplicará también, en lo conducente, la presente solicitud y se complementará con los datos referentes al factor de intercambio y las bases para su determinación.

Adjuntamos a la presente solicitud, el disquete que contiene la solicitud de inscripción y de aprobación de oferta pública de acuerdo con lo señalado por la Circular 11-29 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y de los anexos que se indican a continuación (en original y copia).

## **ANEXOS INCLUIDOS PARA LOS FORMATOS**

1. Cuadro resumen de documentación e información entregada, según Anexo A-1 de la Circular 11-29.
2. Solicitud de inscripción y de aprobación de oferta pública con el contenido que se detalla en el Anexo A-2 de la Circular 11-29.
3. Tratándose de ofertas secundarias o mixtas, carta suscrita por cada uno de los accionistas vendedores en la que manifiesten su interés de vender en la oferta pública acciones de su propiedad, con especificaciones de número y características de éstas, conforme al Anexo A-3 de la Circular 11-29.
4. Testimonio original o copia certificada del instrumento público que contenga el poder del representante de la emisora, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio, así como la constancia de que el poder se encuentra vigente, suscrita por el secretario del consejo de administración.
5. Documentación e información jurídica y contable:
  - 5.1 Testimonio original o copia certificada de la escritura constitutiva, así como de los instrumentos públicos en que consten las modificaciones a sus estatutos sociales, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio o, en su caso, del instrumento público que contenga la compulsión de sus estatutos vigentes.
  - 5.2 Actas de las asambleas generales ordinarias de accionistas, autenticadas por el secretario del consejo de administración, en que conste la aprobación de los estados financieros correspondientes a los tres últimos ejercicios sociales, o desde la constitución de la sociedad si su antigüedad es menor.
  - 5.3 Constancia suscrita por el secretario del consejo de administración respecto de los accionistas de la sociedad a la fecha de la solicitud, con especificación del número de acciones de que son titulares cada uno de ellos y el porcentaje que representan del capital social, en términos del Anexo A-4 de la Circular 11-29. Adicionalmente, en caso de accionistas personas morales propietarias del 10% o más de las acciones representativas del capital social de la emisora, constancia suscrita por el propio secretario del consejo indicando los nombres de sus accionistas personas físicas.

5.4 Constancia suscrita por el secretario del consejo de administración, en el sentido de que los libros de actas de asambleas de accionistas, de sesiones del consejo de administración, de registro de aumentos y disminuciones de capital social y de registro de acciones, se encuentran actualizados, de acuerdo al Anexo A-5 de la Circular 11-29.

5.5 Actas de las asambleas generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, autenticadas por el secretario del consejo de administración, en que consten los aumentos y disminuciones al capital social, desde la constitución de la sociedad.

5.6 Constancia suscrita por el secretario del consejo de administración, respecto de todos y cada uno de los aumentos y disminuciones de capital social, en los términos del Anexo A-6 de la circular 11-29.

5.7 Proyecto del acta de la asamblea general ordinaria o extraordinaria de accionistas que habrá de acordar el aumento de capital social y la correlativa emisión de acciones que será objeto de oferta pública, así como la modificación a los estatutos sociales para adecuarlos a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

5.8 Proyecto de título definitivo o certificado provisional de las acciones a ser emitidas con motivo de la oferta pública. En caso de oferta secundaria, ejemplar cancelado de uno de los títulos en circulación.

5.9 Estados financieros: Estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en el capital contable y estado de cambios en la situación financiera, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen correspondiente, relativos a los tres últimos ejercicios sociales, sin que el último de dichos estados financieros tenga una antigüedad superior a quince meses. Cuando el último de los estados financieros mencionados llegue a tener una antigüedad mayor a seis meses en la fecha de colocación, adicionalmente se presentarán estados financieros dictaminados o con revisión limitada con fecha de corte no mayor a seis meses a la fecha de colocación, en forma comparativa con los estados financieros correspondientes al mismo trimestre del ejercicio anterior. En caso de que la emisora tenga inversiones en compañías subsidiarias, la información anterior será presentada en forma consolidada. La Bolsa se reserva el derecho de solicitar si el caso lo requiere, proyecciones financieras y las bases utilizadas para su realización.

5.10 Relación de empresas subsidiarias y porcentaje de participación en cada una de ellas, conforme al Anexo A-7 de la Circular 11-29.

5.11 Copia de los convenios existentes por los que se restrinja la circulación de las acciones o se establezcan mecanismos de control societario.

6. Documentación e información relativa a la oferta pública:

6.1 Proyecto de contrato de colocación.

6.2 Prospecto de Colocación preliminar, que contenga la información que se detalla en el instructivo aplicable de acuerdo con el Anexo H de la Circular 11-29, el cual deberá presentarse en disquete para su difusión posterior al Internet.

6.3 Proyecto de aviso de oferta pública, con la información señalada en el Anexo A-8 de la Circular 11-29.

7. Cartas de responsabilidad, de acuerdo a los formatos del Anexo A-9 de la Circular 11-29, suscritas por:

7.1 La mayoría de los miembros propietarios del consejo de administración y el (los) comisario (s) propietario (s) de la emisora.

7.2 Funcionarios de la emisora.

7.3 Representante legal de la casa de bolsa colocadora, con poder para actos de administración.

7.4 Abogado(s) externo(s) o representante legal del despacho de abogados externos de la emisora.

8. Revelación sobre la aplicación del Código de mejores prácticas corporativas, según lo señalado en los anexos J-1 a J-3 de la Circular 11-29 Bis. Esta documentación e información no se requerirá cuando se trate de solicitudes de inscripción únicamente en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores ni cuando se hubiere entregado conforme a las disposiciones aplicables a la información que deben proporcionar las sociedades emisoras de valores inscritos en la Sección de Valores del citado Registro, dentro de los seis meses anteriores a la presentación de la solicitud, salvo que existieran modificaciones a dicha documentación e información.

Cuando la solicitud comprenda también la inscripción de las acciones en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores, adicionalmente al prospecto señalado en el Subinciso 6.2 se presentará ejemplar del que habrá de distribuirse en el extranjero.

Tratándose de solicitudes de inscripción y aprobación de oferta pública de certificados de participación ordinarios sobre acciones, se presentarán adicionalmente proyectos de contrato de fideicomiso base de la emisión y del acta de emisión de los títulos, esta última conteniendo la documentación e información prevista en el artículo 228 m de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. En este caso, la documentación e información prevista en el inciso 5 será la relativa a la sociedad emisora de las acciones afectas al fideicomiso base de la emisión, y las referencias a la emisora contenidas en los subincisos 7.1, 7.2 y 7.4, se entenderán hechas a la citada sociedad.

## **DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA CELEBRAR LA OPERACIÓN DE COLOCACIÓN**

Previo a que surta efectos la inscripción en Bolsa, se deberá proporcionar lo siguiente:

- A más tardar, el día hábil anterior a la celebración de la Operación de colocación, se deberá entregar 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 Bancaria y de Valores que autorice la inscripción y la oferta pública.
- Documentación legal definitiva, suficiente para acreditar la validez jurídica de la inscripción y, en su caso, de la oferta pública.
- Prospecto de Colocación Definitivo en disquete para su difusión en Internet, y cinco ejemplares empastados.
- Contrato de Colocación.
- Copia de la publicación del Aviso de Oferta Pública.
- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL de los valores objeto de la oferta pública.

De ser aceptada la presente solicitud, mi representada se obliga a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado, con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y manifiesta su conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga pública la sanción que, previo procedimiento disciplinario, le sea impuesta.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la empresa y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución. Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación

deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y venir firmada por representante legal con poder para ejercer actos de administración.

EN EL CASO DE EMPRESAS DE NUEVO INGRESO. Adicionalmente, me comprometo a presentar a más tardar el tercer día hábil siguiente al de la celebración de la próxima sesión del consejo de administración de mi representada, copia autenticada por persona debidamente facultada para ello, del acuerdo en el que el referido consejo se adhiera al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y en la que asuma el conocimiento del Código de Mejores Prácticas Corporativas, así como su conformidad para que la Bolsa, en su caso, haga pública la sanción que, previo procedimiento disciplinario, le sea impuesta. (El compromiso antes mencionado, no será aplicable a las promoventes que pretendan inscribir valores en la Sección III del apartado del Listado de valores autorizados para cotizar en esta Bolsa de Valores).

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

**A t e n t a m e n t e**

Representante Legal (En su caso, representante legal de la fideicomitente)

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_



**BOLSA MEXICANA DE VALORES**

**SOLICITUD DE APROBACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE COMPRA DE ACCIONES  
(APLICABLE EN LO CONDUCENTE A CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN  
ORDINARIOS SOBRE ACCIONES)**

**PRESENTADA POR:**

---

**SOCIEDAD ADQUIRIENTE  
REPRESENTANTES LEGALES**

---

**INTERMEDIARIO  
REPRESENTANTE LEGAL**



\_\_\_\_\_ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,  
Nombre de la Sociedad Adquiriente:, El registro de la oferta publica de compra de acciones, bajo las siguientes:

### **CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA**

Emisora cuyas acciones se compran:

Clave de Cotización:

No. De Acciones a Comprar:

Series:

Rango del precio de la oferta:

Monto:

Porcentaje que representa del Capital Social:

Múltiplos Conocidos( ) Estimados( )

(Veces)

Precio/ Utilidad:

Precio/ Valor en Libros:

Precio/ EBITDA:

Últimos 12 meses, con información financiera al:

Adjuntamos a la presente solicitud, el disquete que contiene la solicitud de aprobación de oferta publica de acuerdo con lo señalado por la Circular 11-29 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y de los anexos que se indican a continuación (en original y copia)

## ANEXOS

1. Cuadro resumen de documentación e información entregada, según Anexo F-1 de la Circular 11-29.

2. Solicitud de aprobación de oferta pública con el contenido que se detalla en el Anexo B-2 de la Circular 11-29.

3. Documentación e información jurídica:

3.1 Testimonio original o copia certificada de los instrumentos públicos que contengan los poderes de los representantes legales de la sociedad adquiriente como de la emisora, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y Comercio, así como constancia de que los poderes se encuentran vigentes, suscrita por sus respectivos secretarios del consejo de administración.

3.2 Acta del órgano social de la sociedad adquiriente, autenticada por el secretario del consejo de administración, en que conste el acuerdo relativo a la oferta pública de compra de acciones.

3.3 En su caso, acta de la asamblea general ordinaria o extraordinaria de accionistas de la emisora, autenticada por el secretario del consejo de administración, en que conste el acuerdo relativo a la posterior cancelación de la inscripción de las acciones representativas de su capital social en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores

4. Documentación e información relativa a la oferta pública:

4.1 Proyecto de contrato de intermediación.

4.2 Proyecto de folleto informativo sobre la oferta pública de compra de acciones, con la información que se detalla en el anexo B-3 de la circular 11-29.

4.3 Proyecto de Aviso de oferta pública de acciones, con la información señalada en el anexo B-4 de la circular 11-29

Tratándose de oferta de compra y suscripción recíproca de acciones, se aplicara también, en lo conducente, el documento relativo a la inscripción de acciones y se presentaran complementariamente los datos referentes al factor de intercambio y las bases para su determinación.

## **DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA CELEBRAR LA OPERACIÓN DE COLOCACIÓN**

Previo a la celebración de la oferta pública, se deberá proporcionar lo siguiente:

- A más tardar, el día hábil anterior a la celebración de la oferta pública de compra, se deberá entregar carta con las características definitivas de la oferta pública.
- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la oferta pública/
- Copia de la publicación del Aviso de Oferta Pública.

De ser aceptada la presente solicitud mi representada se obliga a cumplir con los usos y prácticas del mercado con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, SA de CV.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la empresa y el tipo de operación que pretende registrar en esa Institución. Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y venir firmada por representante legal con poder para ejercer actos de administración.

México, D.F., a \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

**A t e n t a m e n t e**

Representantes Legales de la Sociedad Adquiriente y Emisora.

Firma: \_\_\_\_\_

Nombre: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

## ANEXO ESTADÍSTICO

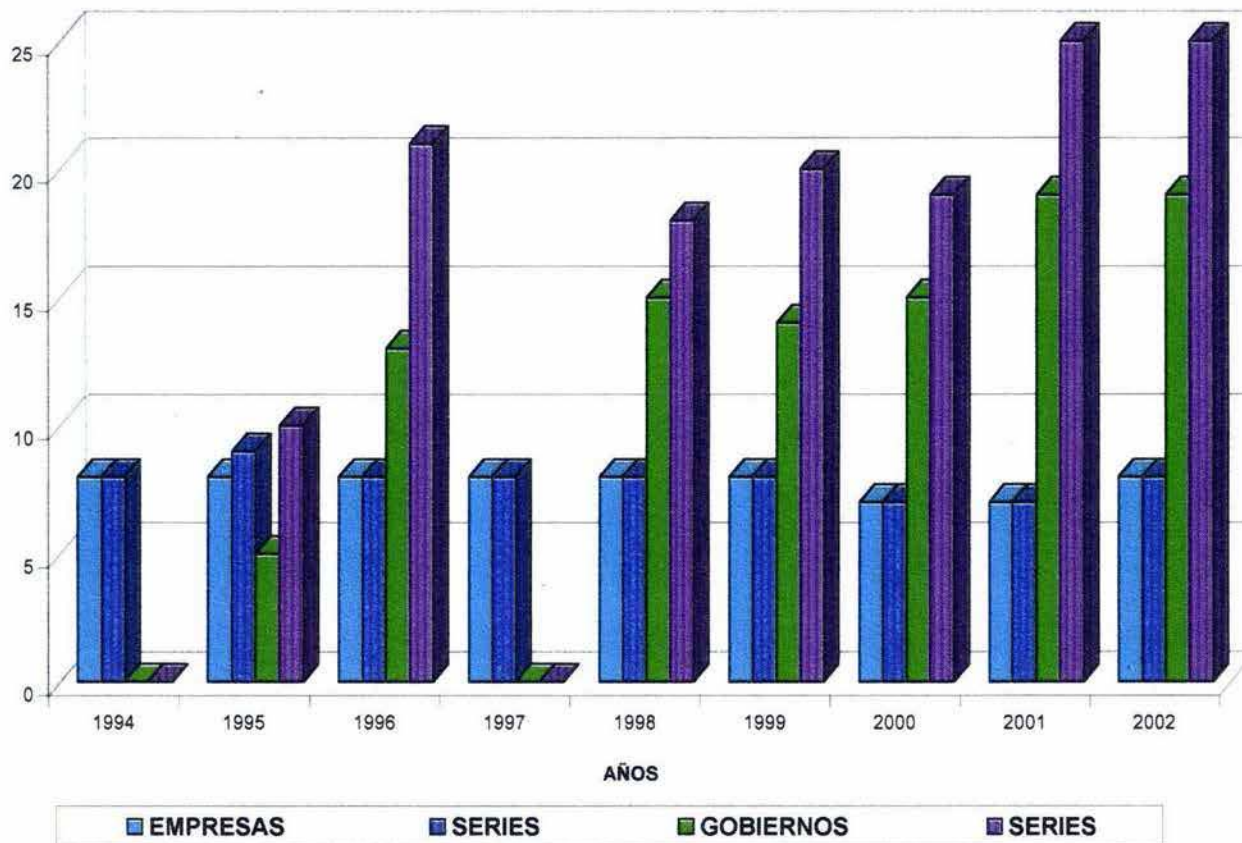
Cuadro 1

**NUMERO DE EMPRESAS CON EMISORAS Y SERIES de CPO'S INSCRITAS AL 31 DE DIC.**

FECHA	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN		CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIA	
	ORDINARIA		AMORTIZABLE	
	EMPRESAS	SERIES	GOBIERNOS	SERIES
1994	8	8	0	0
1995	8	9	5	10
1996	8	8	13	21
1997	8	8	0	0
1998	8	8	15	18
1999	8	8	14	20
2000	7	7	15	19
2001	7	7	19	25
2002	8	8	19	25
<b>TOTAL</b>	70	71	100	138

**FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES BMV 1994-2002**

GRÁFICO I: NÚMERO DE EMPRESAS EMISORAS DE CPO'S INSCRITAS AL 31 DE DIC DE 1994-2002

E  
M  
P  
R  
E  
S  
A  
S  
  
O  
  
G  
O  
B  
I  
E  
R  
N  
O  
S

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSATILES BMV 1994-2002

**Cuadro 2**  
**OPERATIVIDAD POR EMISORA Y SERIE**  
**FUENTE: ANUARIO BURSÁTIL 1994-2003**

PERIODO	EMISORA								
	TLEVISIA CPO			CEMEX CPO			GGEMEX CPO		
	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$
1994	227,115,000	78,451,182	6,993,479,986	111,375,000	137,717,454	4,793,138,861	77,344,029	49,278,207	2,276,831,241
1995	227,115,000	39,890,709	2,613,403,918	187,030,867	342,775,050	7,613,588,509	338,161,041	142,916,756	2,288,585,639
1996	227,115,000	65,816,173	7,333,570,215	363,231,831	432,695,022	12,008,443,822	338,161,041	67,971,590	796,677,812
1997	227,115,000	6,743,290	8,338,184,353	408,404,293	428,446,002	14,474,544,580	0	0	0
1998	227,115,000	41,600,929	5,483,077,623	456,612,105	489,700,947	14,658,413,099	0	0	0
1999	225,702,600	47,713,345	8,978,608,404	1,342,008,914	620,312,853	25,346,198,648	0	0	0
2000	2,238,533,000	485,408,047	16,030,112,192	1,420,834,468	656,654,588	27,960,352,360	0	0	0
2001	26,862,396,000	736,486,215	13,353,188,641	17,568,345,992	796,123,344	35,275,945,966	0	0	0
2002	2,271,149,196	751,683,936	12,756,506,500	1,563,712,885	521,014,269	25,582,489,635	0	0	0
2003	2,240,095,096	836,794,388	14,719,153,991	1,711,924,408	481,932,336	23,740,094,181	0	0	0

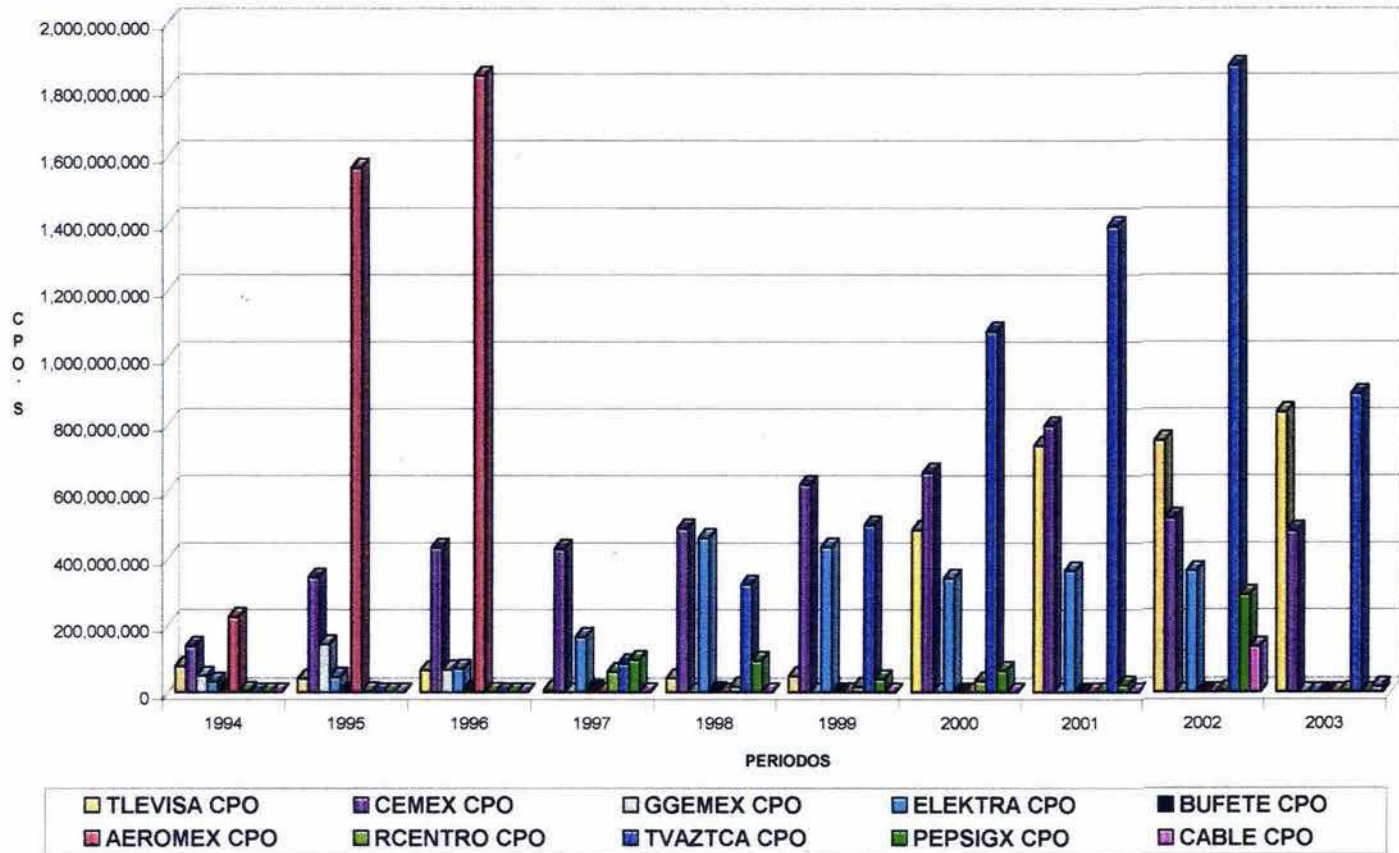
PERIODO	EMISORA								
	ELEKTRA CPO			BUFETE CPO			AEROMEX CPO		
	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$
1994	29,772,483	31,243,872	1,075,964,237	17,857,200	9,829,401	431,739,966	131,226,760	224,406,926	377,908,187
1995	29,772,483	45,430,790	1,050,777,895	17,857,200	2,616,648	70,006,533	596,791,245	1,565,661,525	718,996,470
1996	29,772,483	70,405,579	3,612,896,291	17,857,200	5,709,624	252,434,068	7,932,040	1,842,357,709	920,070,556
1997	382,864,990	164,889,261	4,988,537,085	17,857,200	8,121,785	393,185,163	0	0	0
1998	382,864,990	461,534,707	3,560,375,660	17,857,200	3,597,384	64,832,746	0	0	0
1999	387,420,996	433,266,248	2,591,098,390	17,857,200	241,000	2,510,860	0	0	0
2000	375,163,640	339,624,869	3,252,303,486	0	0	0	0	0	0
2001	4,500,397,680	362,591,984	2,734,314,911	0	0	0	0	0	0
2002	235,249,475	362,242,840	2,886,308,345	0	0	0	0	0	0
2003	0	0	0	0	0	0	0	0	0

PERIODO	EMISORA								
	RCENTRO CPO			SAN LUIS CPO			TVAZTCA CPO		
	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$
1994	65,175,429	4,490,202	39,341,076	0	0	0	0	0	0
1995	65,175,429	3,346,362	18,142,035	31,601,706	8,113,739	621,479,210	0	0	0
1996	131,168,830	878,422	5,251,202	43,601,706	38,937,490	1,639,615,506	0	0	0
1997	131,168,830	61,286,572	794,312,571	43,601,706	47,194,689	2,562,682,475	433,943,966	85,699,264	3,327,606,043
1998	131,168,830	17,336,528	175,159,823	40,248,706	45,020,634	1,424,384,015	1,727,187,964	322,258,590	3,191,053,837
1999	131,168,830	15,795,021	85,928,692	40,097,706	56,023,827	1,042,386,978	2,142,227,405	499,181,496	1,824,773,171
2000	103,192,447	32,711,645	325,026,704	40,097,706	13,659,108	227,842,940	2,164,941,333	1,078,427,508	7,867,347,859
2001	1,254,453,420	1,940,800	13,397,494	481,172,472	10,079,040	107,422,278	28,234,265,330	1,392,611,117	5,529,220,892
2002	111,120,299	6,347,709	20,899,509	40,097,706	910,331	3,966,824	2,198,495,159	1,871,664,016	7,712,401,638
2003	162,724,561	2,982,094	10,802,783	40,097,706	1,515,455	3,966,824	2,232,833,211	890,668,673	3,959,011,494

PERIODO	EMISORA					
	PEPSIGX CPO			CABLE CPO		
	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES NEGOCIADAS	IMPORTE \$
1994	0	0	0	0	0	0
1995	0	0	0	0	0	0
1996	0	0	0	0	0	0
1997	338,161,041	97,175,205	1,709,177,318	0	0	0
1998	338,161,041	93,912,604	1,529,082,138	0	0	0
1999	338,161,041	38,914,576	493,658,417	0	0	0
2000	338,161,041	64,190,897	532,991,475	0	0	0
2001	4,277,232,294	20,994,899	165,197,493	0	0	0
2002	377,912,215	291,095,038	5,149,702,889	270,351,999	135,788,651	2,035,130,869
2003	0	0	0	270,351,999	16,711,429	211,360,303

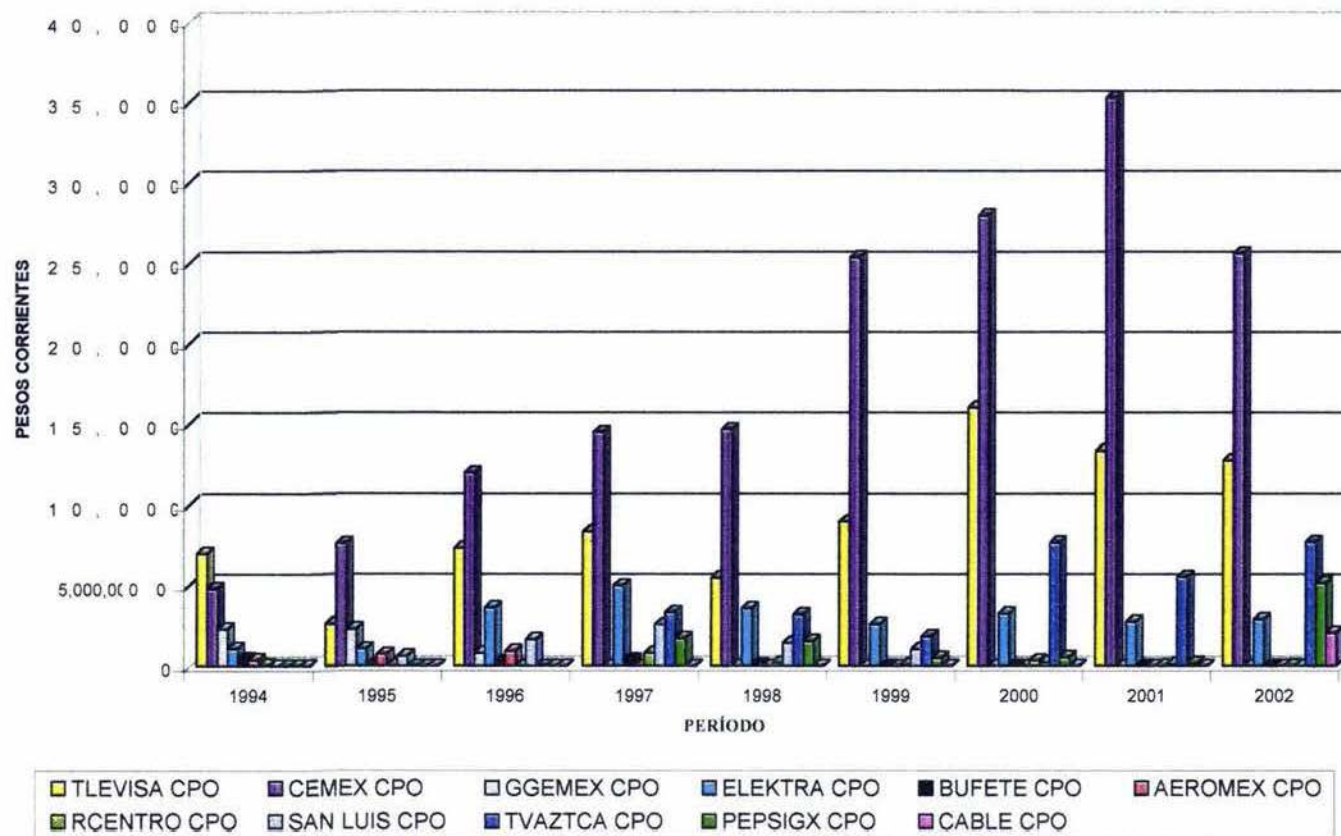
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES 1994-2002

GRAFICO 2: CPO'S NEGOCIADOS 1994-2003



FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS ANUARIO BURSÁTIL BMV 1994-2003

GRÁFICO 2.1: IMPORTE EN PESOS DE CPO'S NEGOCIADOS 1994-2003



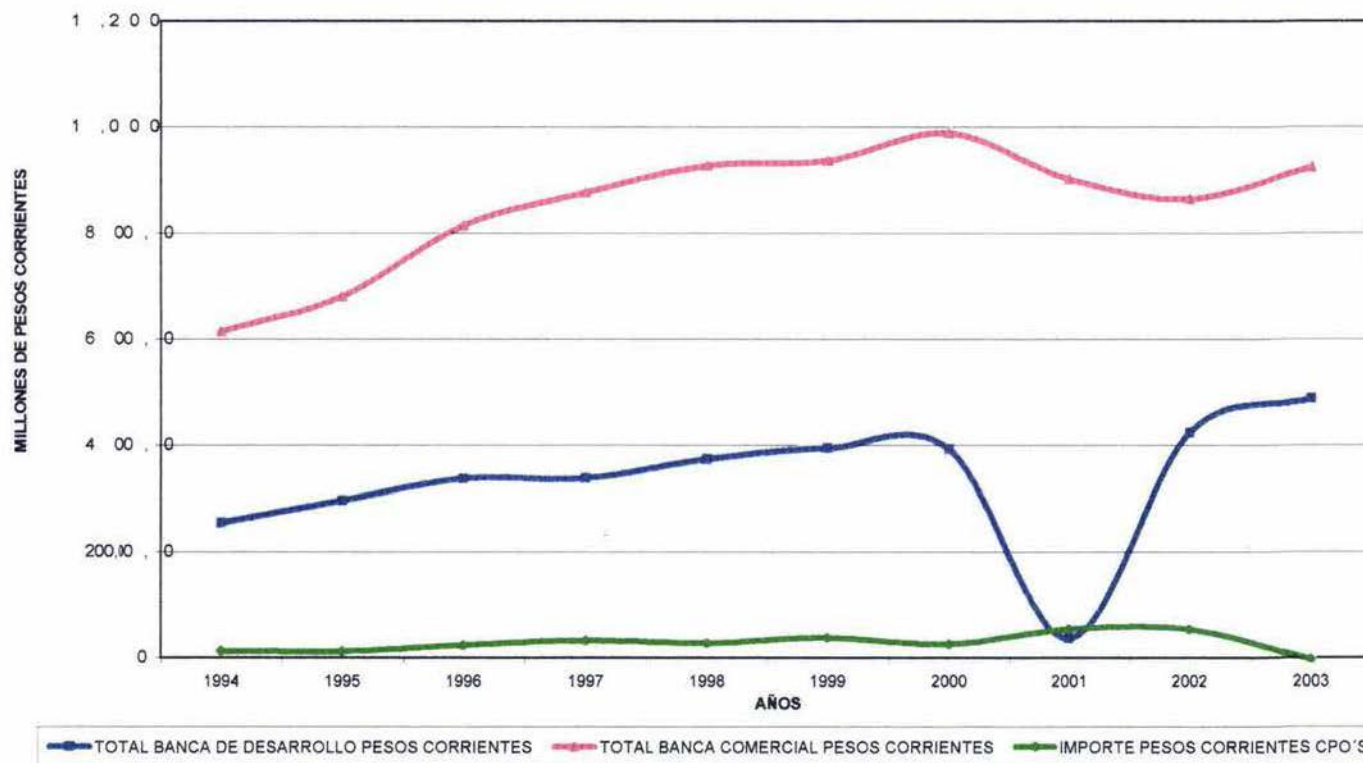
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS BOLETINES BURSÁTILES BMV 1994-2003



<b>Cuadro 3</b>			
<b>COMPARACION DE MONTOS DE INVERSIÓN HACIA CPO'S VS CREDITOS OTORGADOS A MIPYMES</b>			
<b>FECHA</b>	<b>CRÉDITO OTORGADO</b>		<b>FINANCIAMIENTO A</b>
	<b>TOTAL BANCA DE DESARROLLO PESOS</b>	<b>TOTAL BANCA COMERCIAL PESOS</b>	<b>TRAVES DE CPO'S IMPORTE PESOS</b>
	<b>CORRIENTES</b>	<b>CORRIENTES</b>	<b>CORRIENTES CPO'S</b>
1994	257,181,000,000	617,726,000,000	15,556,663,588
1995	299,031,000,000	683,934,000,000	14,924,973,676
1996	340,435,000,000	817,718,000,000	26,316,525,403
1997	340,806,000,000	879,545,000,000	36,195,044,426
1998	377,052,000,000	930,594,000,000	30,021,546,196
1999	397,041,000,000	940,062,000,000	40,362,652,699
2000	395,631,000,000	991,438,000,000	28,035,624,656
2001	39,933,000,000	904,954,000,000	57,178,687,674
2002	426,734,000,000	867,364,000,000	56,147,406,208
2003	491,104,000,000	927,984,000,000	ND

**FUENTE:ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES 1994-2002 BMV Y CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONOMICA DE BANXICO (CREDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO SEGÚN ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LOS PRESTATARIOS).**

GRAFICO 3: COMPARACIÓN MONTOS DE INVERSIÓN HACIA LOS CPO'S VS MONTOS DE CREDITO OTORGADOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSÁTILES 1994-2003 BMV Y CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA DE I

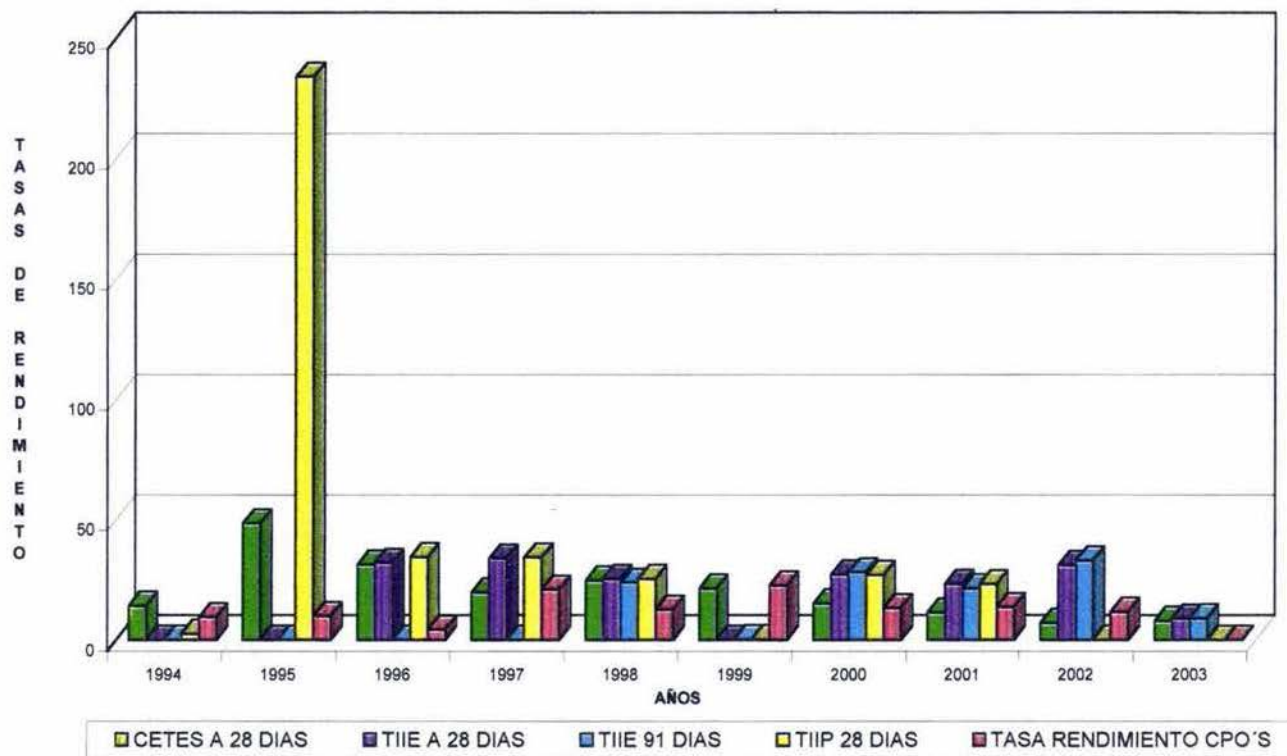
**CUADRO 4**  
**COMPORTAMIENTO ANUAL DE LAS TIIES, CETES A 28 DIAS Y CPO'S**

**1994-2003**

FECHA	CETES A 28 DIAS	TIIE A 28 DIAS	TIIE 91 DIAS	TIIP 28 DIAS	TASA RENDIMIENTO CPO'S
1994	14.1	ND	ND	2.50	9.46
1995	48.44	ND	ND	233.89	9.91
1996	31.39	32.06	ND	34.48	4.3
1997	19.8	33.92	ND	34.37	20.87
1998	24.76	25.38	23.76	25.29	12.61
1999	21.41	0.11	0.20	0.31	22.59
2000	15.24	27.20	28.12	26.98	13.2
2001	11.31	23.25	21.45	23.17	13.64
2002	7.09	31.21	33.05	0.00	11.64
2003	7.92	8.88	8.98	0.00	ND

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS ANUARIOS BURSATILES 1994-2003 Y CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA/RENDIMIENTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA  
 NOTAS: LAS TASAS DE INTERÉS COBRADAS PARA CRÉDITOS EN SUS DISTINTAS MODALIDADES, TOMAN COMO REFERENCIA EL VALOR ABSOLUTO DE LA TASA CETES A 28 DIAS O BIEN LA TIIE MAS OCHO PUNTOS (PROMEDIO) SEGÚN APLIQUE POR TIPO DE CRÉDITO

GRAFICO 4: COMPARACIÓN DE TASAS DE INTERÉS COBRADAS POR CRÉDITOS OTORGADAS Y TASAS DE RENDIMIENTO OTORGADAS POR LOS CPO'S, 1994-2003

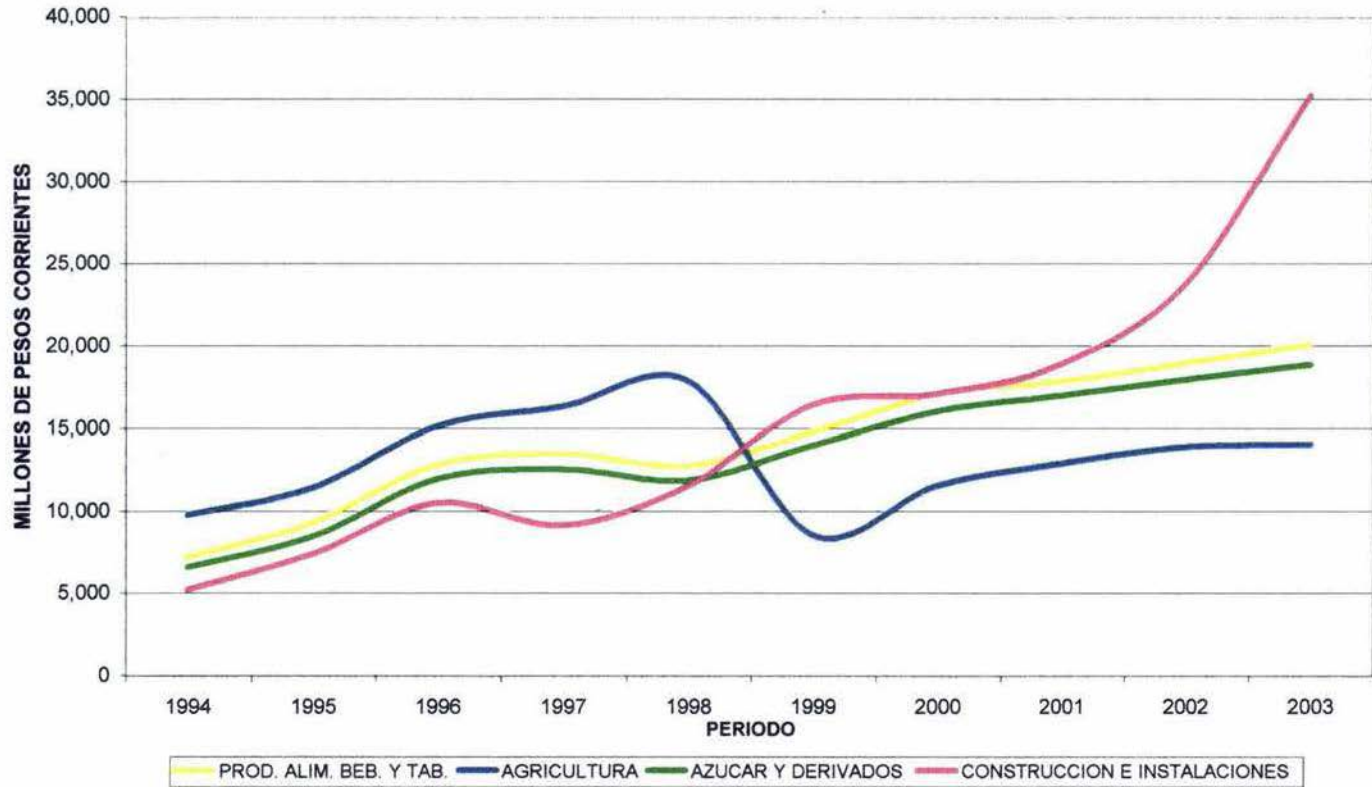


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA BANXICO (TASAS DE INTERES PROMEDIO) Y BOLETINES BURSATILES BMV 1994-2003

**CUADRO 5: AGREGADOS MONETARIOS Y FINANCIEROS  
BANCA DE DESARROLLO CREDITO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LOS PRESTATARIOS  
SALDO EN MILLONES DE PESOS CORRIENTES**

FECHA	TOTAL	EMPRESAS Y P	SECTOR AGR. SILV. PESQ.	AGRICULTURA	SECT. IND. (A+B+C)	A MINERIA	IND. MANUF.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS, B EBIDAS Y TABACO		B2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E INDUSTRIA DEL CUERO	B7 INDUSTRIA S METALICAS BASICAS	C. CONSTRUCCION	CONSTRUCCION E INSTALACIONES
								PROD. ALIM. BEB. Y TAB.	A D Z E U R C I A V R A D O S Y				
1994	257,181	4,772	11,592	9,838	17,006	738	10,955	7,272	6,689	164	1,376	5,313	5,313
1995	299,031	56,250	13,431	11,497	21,369	927	12,933	9,385	8,570	182	1,842	7,509	7,509
1996	340,435	66,923	17,322	15,197	29,279	1,147	17,554	12,909	12,042	307	2,818	10,578	10,578
1997	340,806	70,006	18,840	16,428	29,122	1,042	18,854	13,563	12,618	381	3,169	9,227	9,221
1998	377,052	71,734	20,119	17,922	30,685	968	18,100	12,844	11,958	955	1,730	11,617	11,617
1999	397,041	65,523	11,113	8,619	39,418	987	21,885	14,881	14,059	1,548	1,386	16,546	16,546
2000	395,631	74,900	13,819	11,609	44,436	1,007	26,218	17,199	16,157	2,332	1,900	17,211	17,211
2001	399,330	84,078	15,211	12,954	49,153	957	29,186	17,965	17,078	2,881	2,293	19,010	19,010
2002	426,734	97,173	16,401	13,958	57,586	1,024	32,697	19,062	18,051	3,161	2,762	23,866	23,866
2003	491,104	116,270	16,496	14,124	72,559	1,144	36,119	20,150	18,971	3,382	23,490	35,296	35,296
<b>TOTAL</b>	<b>3,724,345</b>	<b>707,629</b>	<b>154,344</b>	<b>132,146</b>	<b>390,613</b>	<b>9,941</b>	<b>224,501</b>	<b>145,230</b>	<b>136,193</b>	<b>15,293</b>	<b>42,766</b>	<b>156,173</b>	<b>156,167</b>
PP		19.00	4.14	3.55	10.49	0.27	6.028	3.899	3.657	0.411	1.148	4.193	4.193

**Grafico 5: SECTORES Y SUBSECTORES DE MAYOR CAPTACION CREDITICIA POR BANCA DE DEARROLLO 1994-2003**

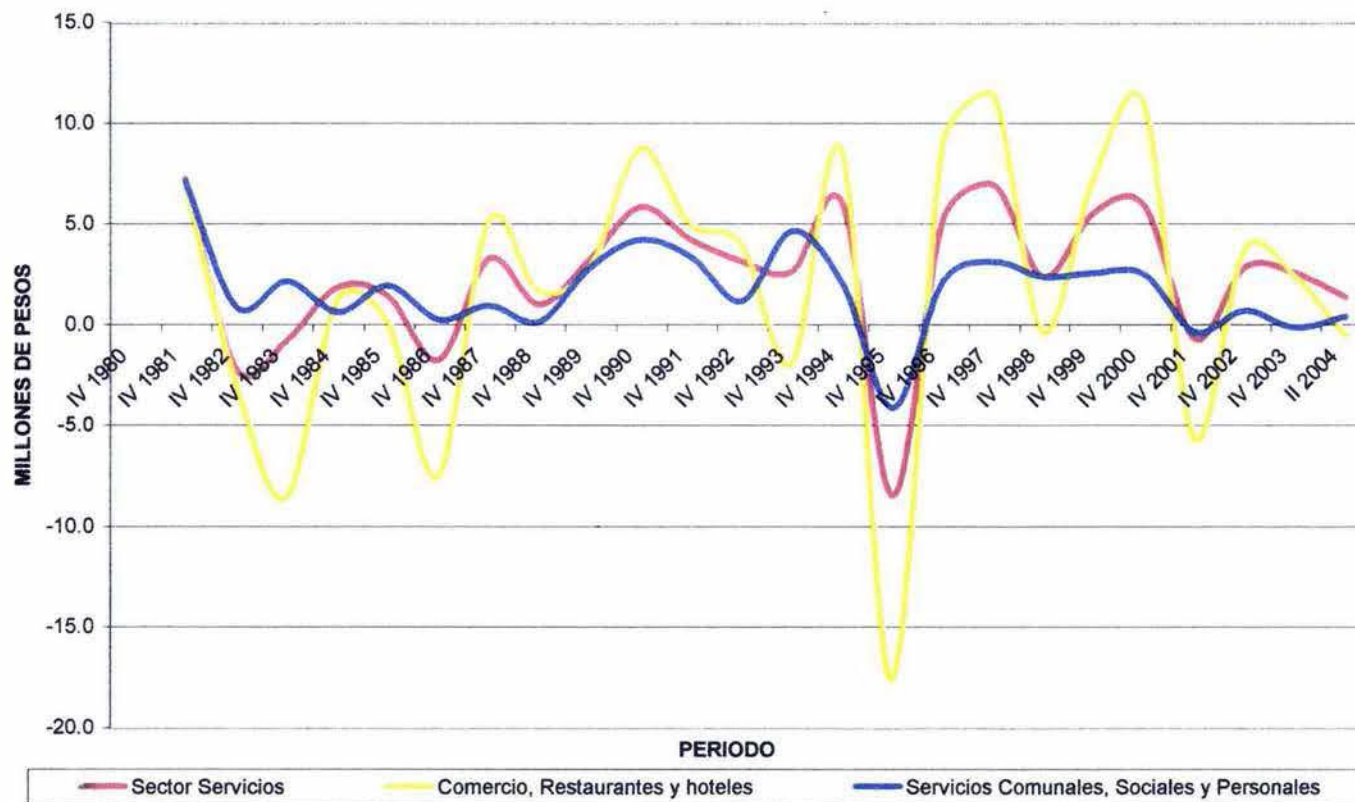


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS BOLETINES BURSÁTILES BMV 1994-2003

**CUADRO 6**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO MILLONES DE PESOS**  
**FLUJOS CONSTANTES**

FECHA	Sector	Var %	Comercio,	Var %	Servicios	Var %	PERIODOS	Sector	Comercio,	Sector
	Servicios	anual	Restaurantes y hoteles	anual	Comunales, Sociales y Personales	anual		servicios var. % quinquenal	retsaurantes y hoteles var. % quinquenal	comunales,so ciales y personales var. % quinquenal
IV 1980	620929.7		224838.5		203565.2		80-85	7.83	-3.42	13.60
IV 1981	666361.2	7.3	240684.0	7.0	218217.1	7.2	85-90	12.42	-16.46	6.30
IV 1982	652116.5	-2.1	233856.5	-2.8	220285.0	0.9	90-95	7.47	-9.52	6.36
IV 1983	647333.7	-0.7	214040.7	-8.5	225160.5	2.2	95-2000	29.28	0.57	4.28
IV 1984	659790.7	1.9	216784.9	1.3	226720.4	0.7	2000-2004	6.51	2.25	6.60
IV 1985	669564.6	1.5	217156.5	0.2	231253.3	2.0				
IV 1986	658152.6	-1.7	201055.6	-7.4	231969.4	0.3				
IV 1987	680386.5	3.4	211602.2	5.2	234288.3	1.0				
IV 1988	687614.1	1.1	215264.3	1.7	234808.2	0.2				
IV 1989	710674.8	3.4	221654.6	3.0	241678.5	2.9				
IV 1990	752743.1	5.9	241190.8	8.8	252032.9	4.3				
IV 1991	784990.1	4.3	253323.8	5.0	260670.5	3.4				
IV 1992	810232.8	3.2	263690.3	4.1	263872.2	1.2	1.6			
IV 1993	832229.0	2.7	258788.3	-1.9	276276.4	4.7				
IV 1994	882965.5	6.1	281028.8	8.6	282115.5	2.1				
IV 1995	808975.6	-8.4	231881.0	-17.5	270705.7	-4.0				
IV 1996	852035.5	5.3	252918.1	9.1	276776.9	2.2				
IV 1997	911725.2	7.0	281918.9	11.5	285631.6	3.2				
IV 1998	934055.9	2.4	281124.1	-0.3	292655.5	2.5				
IV 1999	986709.3	5.6	301872.0	7.4	300418.2	2.7				
IV 2000	1045820.1	6.0	335119.4	11.0	308146.7	2.6				
IV 2001	1039301.3	-0.6	316457.5	-5.6	307289.4	-0.3				
IV 2002	1069750.0	2.9	328535.0	3.8	309598.8	0.8				
IV 2003	1098047.2	2.6	336721.3	2.5	309312.7	-0.1				
II 2004	1113873.5	1.4	335234.1	-0.4	310762.0	0.5				

**Gráfico 6.1: Porcentajes de variación del sector servicios según flujos generados 1980-2004**



FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA Y FINANCIERA EN EL APARTADO DE CUENTAS NACIONALES, BANXICO 1980-2004



**CUADRO 7**  
**CREDITO OTORGADO POR LA BANCA DE DESARROLLO A LOS PRINCIPALES SECTORES ECONOMICOS DEL PAIS**  
**EVOLUCIÓN MENSUAL ENERO 1994 A MARZO 2003**

FECHA	TOTAL	EMPRESAS Y PERSONAS FISICAS	SECTOR AGRÍCOLA, SILVÍCOLA Y PESQUERO	SECTOR INDUSTRIAL	MINERIA	INDUSTRIA MANUFACTURERA	CONSTRUCCION
1994	257181	257181.0	47772.0	11592.0	17006.0	738.0	10955.0
1995	299031	56250.0	13431.0	21369.0	927.0	12933.0	7509.0
1996	340435	66923.0	17322.0	29279.0	1147.0	17554.0	10578.0
1997	340806	70006.0	18840.0	29122.0	1042.0	18854.0	9227.0
1998	377052	71734.0	20119.0	30685.0	968.0	18100.0	11617.0
1999	397041	65523.0	11113.0	39418.0	987.0	21885.0	16546.0
2000	395631	74900.0	13819.0	44436.0	1007.0	26218.0	17211.0
2001	399330	84078.0	15211.0	49153.0	957.0	29186.0	19010.0
2002	426734	97173.0	16401.0	57587.0	1024.0	32697.0	23866.0
2003	491104	115402.0	16288.0	72127.0	1127.0	35795.0	35205.0

**FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA DE BANXICO 1994-2003 (CREDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL SECTORES PRINCIPALES MILLONES DE PESOS)**

**CUADRO 8: AGREGADOS MONETARIOS FINANCIEROS**

**CREDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL SEGÚN LA ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LOS PRESTATARIOS**

**SALDOS NOMINALES EN MILLONES DE PESOS**

FECHA	TOTAL	EMPRESAS	SECTOR	SECTOR	INDUSTRIA		
		Y	AGRÍCOLA,		MINERIA	CONSTRUCCION	
		PERSONAS	SILVÍCOLA				
FISICAS	PESQUERO	INDUSTRIAL	MANUFACTURERA				
Dic / 1994	617,726	561,612	39,779	158,211	4,221	109,894	44,096
Ene / 1995	683,934	619,302	40,427	170,669	3,753	114,673	52,243
Feb / 1995	817,718	817,718	746,657	45,308	205,321	3,565	145,432
Mar / 1995	879,545	879,545	817,367	47,143	214,754	4,280	144,719
Abr / 1995	930,594	930,594	858,122	50,650	251,877	5,202	166,556
May / 1995	940,062	940,062	836,508	48,445	240,415	4,271	167,186
Jun / 1995	991,438	991,438	785,520	41,322	219,561	5,352	155,754
Jul / 1995	904,954	904,954	707,309	37,287	198,630	5,257	140,526
Ago / 1995	867,364	867,364	649,780	27,004	176,843	2,942	127,289
Sep / 1995	927,984	927,984	674,598	23,660	180,869	3,822	131,556

**FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LOS CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA DE BANXICO 1994-2003 (CREDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL SECTORES PRINCIPALES)**

## BIBLIOGRAFÍA

- Beltrán Farrera Carolina y Zebadua Ruiz Filiberto, *Marco Jurídico de la Emisión de Certificados de Participación Ordinarios no Amortizables de Inversión Neutra*, NAFIN, México, 2002.
- Bodie ZVI y Merton Robert, *Finanzas*, Ed. Prentice Hall, Mexico, 2003.
- Calixto Martínez Renan Adolfo, *Limitantes de Financiamiento Externo a las Micro, Pequeña y Mediana Empresa Mexicana*, UNAM, México, 1998.
- Díaz Mondragón Manuel, *Mercados Financieros de México y el Mundo*, Ed. Gasca Sicco, México, 2002.
- Díaz Mondragón Manuel, *Invierta con éxito en la Bolsa y Otros Mercados Financieros*, Ed. Gasca Sicco, México, 2003.
- Fernandez Murguía Jose Guadalupe, *Alternativa de Financiamiento para Medianas Empresas*, UNAM, Mexico, 2001.
- Herman T, *Inversión contra inflación*, México, Milenio SA de CV, México, 1989.
- Herman, T., *Inversión en la globalización*, México, Milenio y otros, México, 1998.
- Jorion Philippe, *Valor en Riesgo*, Ed. Limusa, México, 2000.
- M. Rosenberg Jerry, *Diccionario de Inversiones*, Ventura Ediciones, México, 1995
- Macedo Balbuena Indalecio, *Programas de Apoyo Financiero a las Pequeñas, Medianas y Grandes Empresas*, UNAM, México, 2004.
- Menchaca Trejo Mauricio, *El mercado de dinero en México*, Ed. Trillas, México, 1998
- Morales Castro Arturo, *Pyme's, Financiamiento, Inversión y Administración de Riesgos*, Ed. Gasca Sicco, Mexico, 2004.
- Núñez Ayala Cesar, *Las Sociedades de Inversión en México y el Riesgo Financiero*, UNAM, México, 2002.
- Ramírez Martínez Jorge, *El Acceso al Crédito de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*, UNAM, Mexico, 2003.
- Ramírez Solano Ernesto, *Moneda, banca y mercados financieros*, Ed. Prentice may, México, 2001.

Siu Villanueva Carlos, Instrumentos de financiamiento del mercado de valores, una importante opción de financiamiento e inversiones en tiempos difíciles, ISEF, México, 1997.

Vidaurri Aguirre Héctor Manuel, Matemáticas Financieras, Ed. ECAFSA, México, 2001.  
MIMEO, Capacitación y Asesoría Financiera y Económica, Valuación de empresas que no cotizan en bolsa, México, 2002.  
MIMEO, Semana Pyme, 2003

## **HEMEROGRAFÍA**

Acosta P. Oscar, *Entre la esperanza y la incertidumbre*, Revista Negocios, Bancomext, México, Enero 2003.

Acosta P. Oscar, *México en el umbral de la recuperación*, Revista Negocios, Bancomext, Mexico, Enero 2003.

## **BASES DE DATOS**

BMV, Anuarios Bursátiles, Mexico, 1994-2002

Banco de Mexico, Informes Anuales, Mexico, 1994.

Banco de Mexico, Informes Anuales, Mexico, 2000.

Banco de Mexico, The Mexican Economy, Mexico, 1994.

BANCOMEXT, Guía Básica del exportador, 9ª Edición, México, 2002.

Bolsa Mexicana de Valores, Mercado de dinero, México, 1989.

IMF, Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues, SW, 09/2004

## **PUBLICACIONES**

Legislación de Banca, Crédito, y Actividades Conexas, Ediciones Limusa, México, 2003.

- Ley de Instituciones de Crédito
- Ley Orgánica del Banco del Ahorro y Crédito Popular

- Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria en materia de Inspección, Vigilancia y Contabilidad
- Ley general de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
- Ley del Mercado de Valores

Agenda Financiera 2003, Ediciones Fiscales Isef, México, 2003.

- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.
- Ley Orgánica de Nacional Financiera
- Ley de Protección al Ahorro Bancario
- Ley de Ahorro y Crédito Popular

Legislación Mercantil Mexicana, Ediciones Luciana, Mexico, 2003

- Código de Comercio.
- Ley general de Sociedades Mercantiles
- Ley General de Sociedades Cooperativas

## **SITIOS WEB RECOMENDADOS**

[www.banamex.com](http://www.banamex.com)

[www.bmv.com](http://www.bmv.com)

[www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

[www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)

[www.gobernacion.gob.mx](http://www.gobernacion.gob.mx)

[www.hsbc.com.mx](http://www.hsbc.com.mx)

[www.imf.org.mx](http://www.imf.org.mx)

[www.inverlat.com](http://www.inverlat.com)

[www.nafin.gob.mx](http://www.nafin.gob.mx)

[www.santandersefin.com](http://www.santandersefin.com)

[www.sat.gob.mx](http://www.sat.gob.mx)

[www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

[www.siem.com.mx](http://www.siem.com.mx)