



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

**MERCADO INTERMEDIO, FUENTE DE
FINANCIAMIENTO PARA MEDIANAS
EMPRESAS**

TESIS PROFESIONAL

DIANA GABRIELA FLORES REBOLLO



MÉXICO, D.F.

2010



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

MERCADO INTERMEDIO, FUENTE DE
FINANCIAMIENTO PARA MEDIANAS
EMPRESAS

TESIS PROFESIONAL PARA
OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN

PRESENTA:

DIANA GABRIELA FLORES REBOLLO

ASESOR:

DR. JOSÉ ANTONIO MORALES CASTRO



MÉXICO, D.F.

2010

AGRADECIMIENTOS

Éste trabajo representa una parte de la consumación de un sueño compuesto por años de esfuerzo y labor, camino en el cual, no he estado sola, sino que he contado con el fortunaio de poseer a personas e instituciones que han sido las bases y apoyo para alcanzar ésta meta y a la cuales quiero agradecer.

A mi familia por todo el apoyo entregado, pero en especial a mis padres. A mi madre, por todos sus cuidados, así como llamadas de atención. A mi padre, quien sin duda ha sabido guiar mi camino. A ambos, por ser un gran equipo, y siempre dar lo mejor de ustedes para procurarnos una vida de calidad, además de todo su amor, sin ustedes mi vida no sería lo que es.

A Dios por dejarme llegar mi vida a este punto, pero además por permitirme a mí y a mis seres queridos vivir esta grata experiencia.

Al Doctor José Antonio Morales Castro, por aceptar ser el mentor del presente, por el apoyo brindado durante este periodo, por la paciencia, y todo el tiempo que ha dedicado, porque sin duda ha sido un trabajo de equipo, en el cual él ha invertido demasiado.

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Contaduría y Administración las cuales me abrieron sus puertas brindándome una formación no sólo profesional, sino integral para mi vida personal, convirtiéndose en mi segundo hogar y en parte fundamental de mi vida.

A todos aquellos profesores, compañeros de clases y amigos que me han acompañado, quienes han colaborado con esta ardua tarea y han sido indispensables para alcanzar ésta meta.

Este trabajo está dedicado con todo mi cariño a todos ustedes, y aunque me han dado bastante sólo me queda por decir:

Gracias.

INTRODUCCIÓN

Como ya es conocido, las oportunidades de empleo en el país son limitadas, pero es más marcada para aquellas personas de bajos estudios, sin embargo, al existir empresas que no requieren de contratar personal con un grado académico específico, otorga la oportunidad de generación de empleos, e igualmente la producción de bienes de consumo beneficiando al país directamente.

A pesar de los beneficios de las medianas empresas, estas se encuentran con obstáculos que impiden su apertura y desarrollo, como la falta de un financiamiento adecuado a sus necesidades, la mayoría de estas acuden con instituciones bancarias para la adquisición de créditos, generalmente les es negado, y aquellos que son otorgados cuentan con tasas demasiado altas para su pago.

La opción de mercado bursátil es nula para estas empresas, siendo una opción viable al permitirles pagar dividendos cuando se existan utilidades. En los años noventa existió un mercado enfocado a dichas empresas, con el objetivo de ofrecer las mismas posibilidades que a las empresas grandes. El diseño implementado era el de un cobro de comisiones menores y un sistema de operaciones a base de subastas, varias de las empresas lograron ingresar al mercado principal, convirtiéndose en la actualidad en compañías reconocidas del país.

Sin duda es de vital importancia el estudio e implementación de un nuevo sistema basado en el anterior, con el objetivo de apoyar a la mediana empresa en su desarrollo. A continuación se mostrará más detalladamente lo que solía ser el llamado mercado intermedio, y cuál fue el destino de las empresas que participaron en él.

ÍNDICE TEMÁTICO

1.	LA EMPRESA.....	1
1.1	Concepto de Empresa.....	1
1.2	Elementos que componen a la Empresa.....	2
1.3	Clasificación de la Empresa	3
1.3.1	<i>Actividad o giro</i>	3
1.3.2	<i>Origen de capital.</i>	5
1.3.3	<i>Magnitud de la empresa.</i>	6
1.3.4	<i>Otros criterios.</i>	7
1.4	Objetivos de la Empresa.....	12
2.	LA MEDIANA EMPRESA EN MÉXICO	13
2.1	Definición de mediana empresa.....	13
2.2	Evolución de las Medianas Empresas.....	15
2.2.1	Clasificación de la Mediana Empresa.....	17
2.2.1.1	<i>Manufactura</i>	17
2.2.1.2	<i>Comercio</i>	18
2.2.1.3	<i>Servicios Privados</i>	20
2.3	Importancia económica en México	21
2.4	Obstáculos de crecimiento de la Medianas Empresas	25
2.4.1	<i>Obstáculos Financieros.</i>	26
3.	FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LA MEDIANA EMPRESA..	27
3.1	Financiamiento	27
3.1.1	Fuentes Autogeneradoras de Recursos.....	28
3.1.2	Fuentes Internas.....	30
3.1.3	Otros Pasivos	31
3.1.4	Fuentes Externas.....	32
3.1.4.1	<i>Sistema Financiero Mexicano</i>	33
3.1.4.2	<i>Sector Bursátil</i>	35
3.1.4.2.1	<i>Mercado de valores</i>	36
3.2	Mercado intermedio	39
3.2.1	Generalidades.....	39

3.2.2	Definición y objetivos	40
3.2.3	Requisitos, proceso de inscripción y mantenimiento para el mercado intermedio	41
3.2.4	Operación del mercado intermedio	45
4.	METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	49
4.1	Planteamiento del problema.....	49
4.2	Justificación.....	52
4.3	Tipo de investigación.....	52
4.4	Hipótesis	53
4.5	Diseño de la investigación	54
5.	ANÁLISIS DEL PERFIL FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE COTIZABAN EN EL MERCADO INTERMEDIO	56
5.1	Análisis del mercado intermedio	56
5.2	Análisis de las empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en él	67
5.2.1	Emisora AGRIEXP	67
5.2.1.1	<i>Generalidades.....</i>	<i>67</i>
5.2.1.2	<i>Razones financieras de la emisora AGRIEXP</i>	<i>69</i>
5.2.2	Emisora ALMACO.....	70
5.2.2.1	<i>Generalidades.....</i>	<i>70</i>
5.2.2.2	<i>Razones financieras de la emisora ALMACO</i>	<i>71</i>
5.2.3	Emisora ARISTOS	72
5.2.3.1	<i>Generalidades.....</i>	<i>72</i>
5.2.3.2	<i>Razones financieras de la emisora ARISTOS.....</i>	<i>73</i>
5.2.4	Emisora GMACMA.....	74
5.2.4.1	<i>Generalidades.....</i>	<i>74</i>
5.2.4.2	<i>Razones financieras de la emisora GMACMA</i>	<i>76</i>
5.2.5	Emisora GOMO	77
5.2.5.1	<i>Generalidades.....</i>	<i>77</i>
5.2.5.2	<i>Razones financieras de la emisora GOMO.....</i>	<i>78</i>
5.2.6	Emisora LASEG	79

5.2.6.1	<i>Generalidades</i>	79
5.2.6.2	<i>Razones financieras de la emisora LASEG</i>	80
5.2.7	Emisora PYP	81
5.2.7.1	<i>Generalidades</i>	81
5.2.7.2	<i>Razones financieras de la emisora PYP</i>	82
5.2.8	Emisora QBINDUS.....	83
5.2.8.1	<i>Generalidades</i>	83
5.2.8.2	<i>Razones financieras de la emisora QBINDUS</i>	84
5.2.9	Análisis de las razones financieras de las empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en el	85
5.2.9.1	<i>Rendimiento</i>	85
5.2.9.2	<i>Actividad</i>	87
5.2.9.3	<i>Apalancamiento</i>	88
5.2.9.4	<i>Liquidez</i>	89
5.3	Análisis de las empresas que ingresaron al mercado principal y que continúan cotizando	90
5.3.1	Emisora CIE	90
5.3.1.1	<i>Generalidades</i>	90
5.3.1.2	<i>Razones financieras de la emisora CIE</i>	91
5.3.2	Emisora MÉDICA	92
5.3.2.1	<i>Generalidades</i>	92
5.3.2.2	<i>Razones financieras de la emisora MÉDICA</i>	94
5.3.3	Emisora NUTRISA	95
5.3.3.1	<i>Generalidades</i>	95
5.3.3.2	<i>Razones financieras de la emisora Nutrisa</i>	96
5.3.4	Análisis de las razones financieras de las empresas que ingresaron al mercado principal y que continúan cotizando	97
5.3.4.1	<i>Rendimiento</i>	97
5.3.4.2	<i>Actividad</i>	99
5.3.4.3	<i>Apalancamiento</i>	100
5.3.4.4	<i>Liquidez</i>	101

5.4	Contrastación de hipótesis	102
	CONCLUSIONES	126
	FUENTES DE INFORMACIÓN	128
	ANEXOS	131

ÍNDICE DE CUADROS, IMÁGENES Y GRAFICAS

Cuadro 1.3.3.1 Magnitud de las empresas	6
Cuadro 1.3.4.1 Clasificación de la empresa	11
Cuadro 2.1.1 Estratificación de las empresas por número de trabajadores ..	13
Cuadro 2.1.2 Estratificación de las empresas por número de trabajadores y ventas	14
Cuadro 2.2.1 Unidades económicas entre 1998 y 2004 de la mediana empresa	15
Cuadro 2.2.2 Unidades económicas entre 1998 y 2004 de la grande empresa	16
Cuadro 2.2.1.1 Características de la mediana empresa en el sector manufactura.....	17
Cuadro 2.2.1.2.1 Características de la mediana empresa en el sector comercio	19
Cuadro 2.2.1.3.1 Características de la mediana empresa en el sector servicios privados	20
Cuadro 2.3.1 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector manufacturero	21
Cuadro 2.3.2 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector manufacturero .	21
Cuadro 2.3.3 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector comercio	22
Cuadro 2.3.4 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector comercio	22
Cuadro 2.3.5 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector servicios privados	23
Cuadro 2.3.6 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector servicios privados	23
Imagen 3.2.3.1 Prospecto de colocación.....	44
Cuadro 3.2.4.1 Ejemplo de tabla de asignación de precio.....	47

Cuadro 5.1.1 Emisoras participantes del mercado intermedio	57
Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio.....	58
Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio (Continuación).....	59
Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio (Continuación).....	60
Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio.....	61
Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado (Continuación).....	62
Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado (Continuación).....	63
Cuadro 5.1.4 Emisoras que colocaron sus acciones en el mercado principal	64
Cuadro 5.1.5 Situación de las empresas que cotizaron en el Mercado Principal	65
Cuadro 5.4.1 Comparación entre las empresas del mercado intermedio	103
Cuadro 5.4.1 Comparación entre las empresas del mercado intermedio (continuación).....	104
Cuadro 5.4.2 Razones financieras	105
Cuadro 5.4.3 Razones financieras de rendimiento.....	106
Cuadro 5.4.4 Razones financieras apalancamiento	107
Cuadro 5.4.5 Razones financieras actividad.....	108
Cuadro 5.4.6 Razones financieras liquidez.....	109
Gráfico 5.4.7 Razones financieras de rendimiento R1: Utilidad Neta a Ventas Netas	110
Gráfico 5.4.8 Razones financieras de rendimiento R2: Utilidad Neta a Capital Contable.....	111
Gráfico 5.4.9 Razones financieras de rendimiento R3: Utilidad Neta a Activo Total.....	112

Gráfico 5.4.10 Razones financieras apalancamiento Ap 1: Pasivo Total a Activo Total.....	113
Gráfico 5.4.11 Razones financieras apalancamiento Ap 2: Pasivo Total a Capital Contable.....	114
Gráfico 5.4.12 Razones financieras apalancamiento Ap 3: Pasivo en Moneda Extrajera a Pasivo Total.....	115
Gráfico 5.4.13 Razones financieras actividad Ac1: Ventas Netas a Activo total	116
Gráfico 5.4.14 Razones financieras actividad Ac2: Rotación de Inventarios	117
Gráfico 5.4.15 Razones financieras actividad Ac3: Días de Ventas por Cobrar	118
Gráfico 5.4.16 Razones financieras liquidez L1: Activo Circulante a Pasivo Circulante.....	119
Gráfico 5.4.17 Razones financieras liquidez L2: Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	120
Gráfico 5.4.18 Razones financieras liquidez L3: Activo Circulante a Pasivo Total.....	121

1. LA EMPRESA

1.1 Concepto de Empresa

Para establecer el concepto de empresa, se analizó el siguiente conjunto de descripciones de diversos autores a fin de llegar a una conclusión.

Así se encuentra que la “empresa es la unidad económica, tendiente a la organización de los factores de la producción (capital, tierra, trabajo), actividad llevada a cabo por una persona física o moral, para la satisfacción de necesidades del público en general y con la finalidad de lucro, ganancia o un beneficio”.¹

La empresa es un “grupo social en el que, a través de la administración del capital y el trabajo, se producen bienes y/o servicios tendientes a la satisfacción de las necesidades de la comunidad”.²

“Unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos”.³

Para el aspecto administrativo “la unidad de la empresa está representada por la fuente común de decisiones finales, que coordina las distintas actividades para el logro del mismo fin”.⁴

Así, se puede definir que la empresa es la unidad económica, conformada por grupos sociales, donde se producen bienes y servicios, con el fin de lucro o no, satisfaciendo las necesidades de la sociedad, logrando su objetivo por medio de procesos coordinados.

¹ Rodríguez Valencia Joaquín, *Como administrar pequeñas y medianas empresas*, México, EFCASA, 1994, p. 58.

² Munch Galindo, *Fundamentos de administración*, México, Editorial Trillas, 5ª reimpresión, 1995, p. 42

³ Real Academia Española (RAE), http://buscon.rae.es/drael/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=empresa, (Accesada en Enero de 2010).

⁴ Reyes Ponce Agustín, *Administración de empresas*, México, Editorial Limusa, 1976, p. 76.

1.2 Elementos que componen a la Empresa

- Recursos Materiales.

Son todos aquellos bienes tangibles, son necesarios para la operación de la empresa. Se encuentran edificios, equipo de cómputo, maquinaria, materias primas, etcétera.

- Capital

Es otro elemento que constituye a los recursos materiales, el cual está compuesto por acciones, valores y obligaciones.

- Recursos Humanos.

Es la fuerza laboral o mano de obra, es esencial para la permanencia de la empresa, son los encargados de la generación de bienes y servicios para su respectiva comercialización.

- Dirección y Administración.

Son los encargados de coordinar a los elementos de la empresa a través de procesos y procedimientos, con la misión de que los objetivos sean alcanzados eficientemente.

1.3 Clasificación de la Empresa

1.3.1 *Actividad o giro*

De acuerdo a la Secretaría de Economía, la empresa se clasifica por actividad o giro que desempeñan:

Industrial: Su actividad principal es la de extracción y transformación de materias primas. Así mismo se subdividen:

- *Extractivas:* explotan los recursos materiales.
- *Manufactureras:* Transforman la materia prima en productos de consumo final o de producción.

Comercial: Interactúan como intermediarios, adquieren bienes para realizar la venta de los mismos.

- *Mayoristas:* comercializan bienes a gran magnitud.
- *Minoristas:* se dedican a ofrecer productos por unidad, o cantidades pequeñas.
- *Comisionistas:* Venden bienes sobre comisión.

Servicios: Como su nombre lo especifica, obtienen recursos ofreciendo bienes intangibles al consumidor. Se pueden subdividir:

- Transporte.
- Turismo.
- Instituciones financieras.
- Servicios Públicos.
- Servicios Privados.
- Educación.

- Salubridad.
- Fianzas, Seguros.

Agrícola: Son aquellas que realizan actividades primarias: ganadería, pesca o silvícolas.

1.3.2 *Origen de capital.*

De acuerdo a NAFIN las empresas pueden ser clasificadas según el origen de capital y a quién están enfocando sus actividades, así pues, dentro de esta clasificación se encuentra:

Pública: El capital proviene del Estado y tienen la misión de satisfacer las necesidades de la sociedad.

- *Centralizadas:* Son aquellas que entran en una jerarquía directa con la Presidencia de la Republica (Secretarías).
- *Desconcentradas:* Tienen la facultad de tomar decisiones y manejar su presupuesto, cuentan con autonomía pero no deja de existir un vinculo de jerarquía (Bellas Artes).
- *Descentralizadas:* Desempeñan actividades que incumben al estado, pero tienen personalidad, patrimonio y régimen jurídico propio (C.F.E).
- *Estatales:* Pertenecen al Estado, cuentan con personalidad jurídica propia, realizan actividades económicas (PEMEX).
- *Mixtas y Paraestatales:* Colaboran con el gobierno y empresas privadas para la generación de bienes y servicios, con el objetivo de que sea el Estado el único dueño del capital y servicios que ofrece la empresa objetivos (Aeropuertos, Caminos, Puertos, etc.).

Privada: Son aquellas de donde el capital pertenece a inversionistas privados, su objetivo primordial es el lucro.

- *Nacionales:* La totalidad de sus inversionistas pertenecen al país.
- *Extranjeros:* El capital puede pertenecer a nacionales y extranjeros.
- *Trasnacionales:* La mayoría de sus inversionistas son de origen extranjero, y su ganancia es reinvertida en el país de su proveniencia.

1.3.3 Magnitud de la empresa.

Este es el juicio más usado para clasificar a las empresas, ya que al tomar en cuenta diversas características, las clasificará en pequeña, mediana o grande empresa, algunos de los criterios son:

Cuadro 1.3.3.1 Magnitud de las empresas

	Pequeña	Mediana	Grande
Financiero	Dependerá del monto de capital con el que se cuente.		
Personal Ocupado	Menos de 250 empleados.	Entre 250 y 1000 empleados.	Más de 1000 empleados.
Ventas	Ventas locales.	Ventas Nacionales.	Ventas al Extranjero
Producción	Es necesaria la mano de obra.	Cuenta con mano de obra, pero en menor cantidad, cuenta con maquinaria mecanizada.	Es en su gran mayoría sistematizada.

Fuente: Elaboración propia en base a NAFIN.

<http://www.nafin.com/portalfn/content/productos-y-servicios/programas-empresariales/clasificacion-pymes.html> (Accesada el 18 de marzo de 2010).

1.3.4 Otros criterios

Criterios Económicos:

- *Nuevas:* Están dedicadas a fabricar bienes que no se producen en el país, pero no son sustitutos de los que se generan en territorio nacional, y además contribuyen a la economía del mismo.
- *Necesarias:* Manufacturan o fabrican bienes que se producen en el país de manera escasa.
- *Básicas:* Se dedican a la industria que es considerable como prioridad para el desarrollo agrícola o industrial.
- *Semibásicas:* Producen bienes que satisfacen necesidades de primera necesidad de la población.

Criterio de Constitución Legal:

La Ley General de Sociedades Mercantiles, reconoce seis tipos de sociedades:

- Sociedad en nombre colectivo, quienes la constituyen “responden, de modo subsidiario, ilimitadamente y solidariamente, de las obligaciones sociales”.⁵ Se conforma por dos o tres personas, “se constituye para empresas pequeñas y medianas”.⁶ Su formalidad puede ser desde un convenio informal hasta un convenio legal establecido ante alguna autoridad. Con ello, llega a contar con problemas de transferencia de propiedad, obtención de recursos económicos, su mayor inconveniente es que si la empresa no puede cubrir sus deudas, todos los socios tendrán que intervenir para el pago de las mismas.

⁵ Ley General de Sociedades Mercantiles, Artículo 25.

⁶ Rangel Couto Hugo, *La teoría Económica y el Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1984, p. 108.

- Sociedad en comandita simple, “se compone de uno o varios socios comanditos que responden, de manera subsidiaria, ilimitada y solidariamente, de las obligaciones sociales, y de uno o varios comanditarios que únicamente están obligados al pago de aportaciones”.⁷ Dentro de su razón social se agregarán las siglas S.C., indicando sociedad en comandita, sus características principales que es que los socios comanditarios, no pueden participar en la administración de la empresa, sólo están obligados al pago de sus aportaciones y en cambio los socios comanditados se encargan de administrar a la sociedad.

- Sociedad de responsabilidad limitada, es constituida por “socios que solamente están obligados al pago de aportaciones, son que las partes sociales puedan estar representadas por títulos negociables, a la orden del portador”.⁸ Sus siglas al final de su razón serán las de S. de R.L., no podrá contar con más de cincuenta socios, y su capital social será mayor a tres millones de pesos, dividido en diversas categorías, para la modificación de las cláusulas iniciales del contrato se deberá contar con la mayoría de votos por parte de los socios.

- Sociedad anónima, sus socios, se dedican exclusivamente al pago de sus acciones, y por su nombre, su abreviatura será la de S.A., se compone por un mínimo de dos socios, su capital no deberá ser menor a 50 mil pesos, se constituirá por una acta ante notario público, donde se establecerá cuál será el capital social exhibido, la manera en que es dividido el capital social, la forma en que deben ser pagadas las acciones, la repartición de las utilidades entre los fundadores, el nombramiento de comisarios, y las facultades de la asamblea general.

⁷ *Ibíd*em, Artículo 51.

⁸ *Ibíd*em, Artículo 58.

Sobre la división de capital social, se deberá especificar qué cantidad pertenece a las acciones, por ningún motivo las acciones podrán ser adquiridas por alguien perteneciente a la sociedad.

Su administración, sólo podrá estar a cargo de los mandatarios, quienes pueden ser ajenos o socios, cuando se tome una decisión, la mayoría del llamado consejo de administración tendrá que estar presente y estar de acuerdo con lo elegido en la junta.

Su vigilancia estará a cargo de los comisarios, que conforme a la ley estarán habilitados para practicar el comercio, no podrán ser accionistas de la sociedad, y tampoco familiares consanguíneos de los mismos. Su obligación principal es la de estar pendientes de cómo son gastados los recursos de la empresa y dar un informe constante de los mismos, y convocar a reuniones extraordinarias cuando sea necesario.

- Sociedad en comandita por acciones, cuenta con comanditos y comanditarios. Los comanditos, cuya responsabilidad es limitada, subsidiaria y solidaria, de las obligaciones, y los comanditarios serán los encargados del pago de sus acciones. Se rige por las mismas reglas que la sociedad anónima, sus abreviaturas son las de S. en C. por A.

- Sociedad cooperativa, son mencionadas en la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), pero aún así, se rigen por la Ley de Sociedades Cooperativas. Debe estar compuesta por personas físicas que tengan intereses en común, además de contar con los primicias de esfuerzo, ayuda, solidaridad, con el fin de alcanzar sus objetivos teniendo como resultado la satisfacción de sus necesidades individuales y colectivas.

Se componen por un mínimo de cinco socios, se administran democráticamente, además de caracterizarse principalmente por fomentar la cooperación y solidaridad, además de una cultura ecológica.

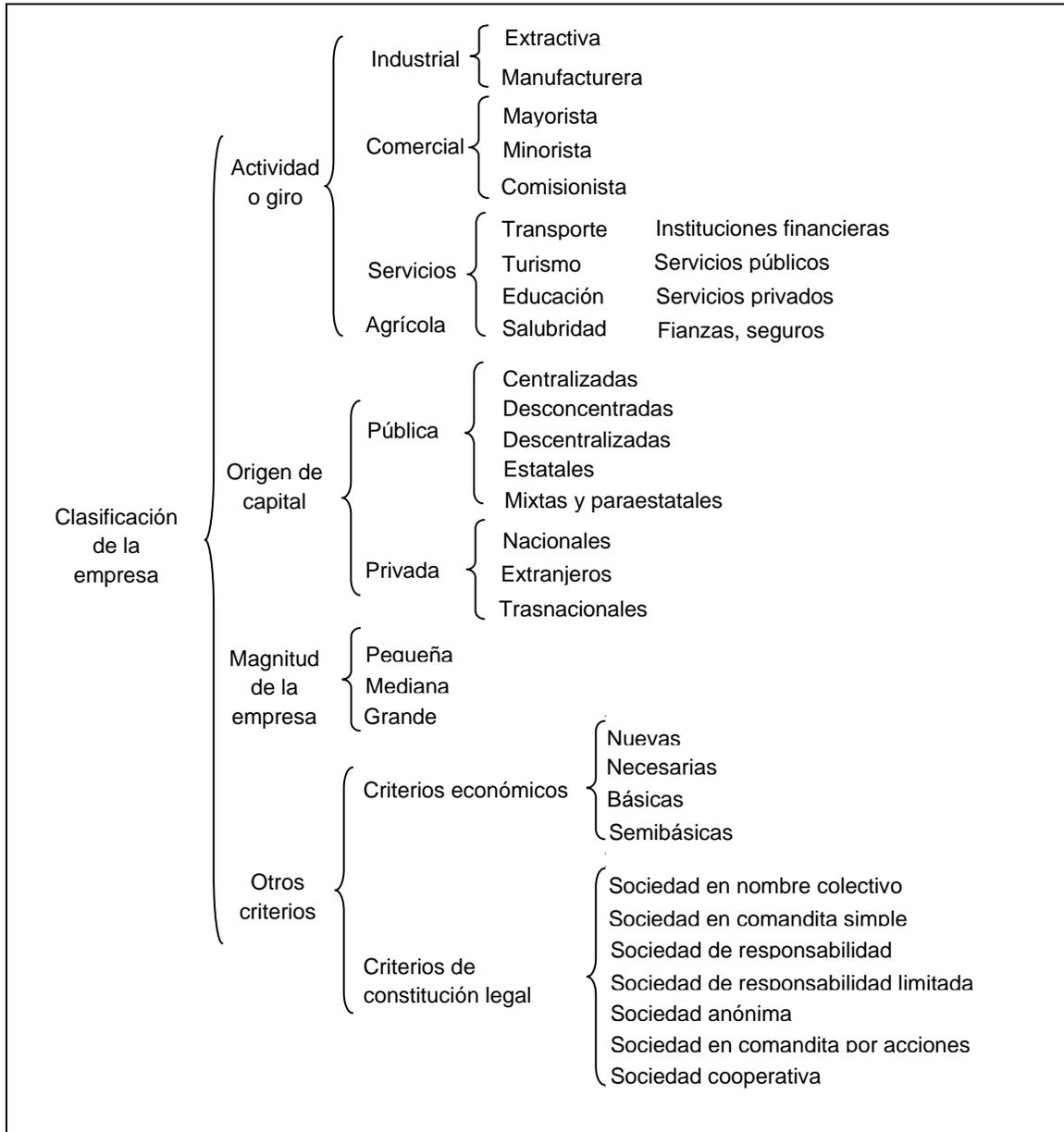
Así mismo, las sociedades cooperativas se dividen en: De los consumidores de bienes y/o servicios, de los productos y/o servicios y De ahorro y préstamo.

Las sociedades cooperativas de los consumidores de bienes y/o servicios, adquieren bienes y/o servicios para su uso personal o para realizar actividades de producción.

Las sociedades cooperativas de productos y/o servicios, se unen para trabajar en la producción de bienes y/o servicios, siendo los mismos socios quienes realizarán los trabajos.

Las sociedades de ahorro y préstamo se constituyen con un mínimo de 25 socios, y como su nombre los indica, se dedicarán a la captación de recursos de los socios que la componen, con la finalidad de prestar dichos fondos, ganando los intereses adecuados, y el beneficio de cada socio dependerá de su inversión.

Cuadro 1.3.4.1 Clasificación de la empresa



Fuente: Elaboración propia, en base a NAFIN y Secretaría de Economía, Ley General de Sociedades Mercantiles.

1.4 Objetivos de la Empresa

En general, todas las empresas sin excepción alguna nacen con el fin de satisfacer la necesidad encontrada en algún sector, ofreciendo sus productos o servicios. Sin embargo cada una, de acuerdo su clasificación tendrá objetivos más específicos.

Aquellas empresas que se clasifican en el ramo de las empresas privadas, poseerán como objetivos específicos:

- Ofrecer a los consumidores bienes y/o servicios, cubriendo la necesidad con la que cuentan, y buscando una retribución económica mediante sus actividades.
- Cumplir sus obligaciones con sus inversionistas, retribuyendo un interés sobre el monto invertido.
- Cubrir aquellas deudas adquiridas con proveedores y/o acreedores.

Por otro lado, se encuentran a las empresas con fines meramente sociales, como aquellas empresas públicas o las dedicadas a labores altruistas, cuentan con el fin de:

- Busca principalmente satisfacer las necesidades, sin esperar un fin lucrativo al ofrecer sus servicios y/o productos.
- Fomentar el incremento y perfeccionar los servicios públicos para mejorar la calidad de vida de la sociedad, mediante la actividad tributaria.

2. LA MEDIANA EMPRESA EN MÉXICO

2.1 Definición de mediana empresa

Al ser las medianas empresas una parte primordial para el país, a partir del 30 de diciembre de 2002, se publicó la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, la cual tiene la misión de fomentar el crecimiento de la Pymes, siendo la Secretaría de Economía es la encargada de aplicar esta ley.

Para poder identificar adecuadamente cada empresa, de acuerdo a Secretaría de Hacienda y Crédito Público, una Mediana Empresa legalmente constituida, deberá contar cierto número de ocupación laboral, así, en su artículo tres fracción tercera señala: “MIPYMES: Micro, pequeñas y medianas empresas, legalmente constituidas, con base en la estratificación establecida por la Secretaría, de común acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y publicada en el **Diario Oficial de la Federación**, partiendo de la siguiente:”⁹

Cuadro 2.1.1 Estratificación de las empresas por número de trabajadores

Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Micro	0-10	0-10	0-10
Pequeña	11-50	11-30	11-50
Mediana	51-250	31-100	51-100

Fuente: Ley para el desarrollo de la competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa, Artículo 3, fracción III.

⁹ Ley para el desarrollo de la competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa, Artículo 3, fracción III.

El día 30 de junio de 2009, dicho artículo le fue adicionado otra forma de poder distinguir a las medianas empresas de las demás, esta nueva estratificación es la de rango de monto de ventas anuales, por lo que ahora se conforman de la siguiente manera:

Cuadro 2.1.2 Estratificación de las empresas por número de trabajadores y ventas

Tamaño	Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales (mdp)
Micro	Todas	Hasta 10	Hasta \$4
Pequeña	Comercio	Desde 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100
	Industria y Servicios	Desde 11 hasta 50	Desde \$4.01 hasta \$100
Mediana	Comercio	Desde 31 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250
	Servicios	Desde 51 hasta 100	
	Industria	Desde 51 hasta 250	Desde \$100.01 hasta \$250

Fuente: Diario Oficial de la Federación del martes 30 de junio de 2009.

Entonces, se puede definir a las medianas empresas como aquellas que cuentan con un mínimo de 31 personas y un máximo de 250 de ocupación laboral, dependiendo del sector, y sus ventas serán entre 100.01 millones y 250 millones de pesos anuales.

2.2 Evolución de las Medianas Empresas

De acuerdo a Joaquín Rodríguez Valencia, el desarrollo de las Medianas Empresas ha incrementado a lo largo de la historia de México, mientras en el año de 1930 tan sólo representaban el 12%, para 1955, habían crecido un 25%, en 1971, censos realizados, revelan que ya representaban 64.4% y que contaba con un capital contable de 25 millones de pesos. En México entre los años 1988 y 1993, la Mediana Empresa generó el 15.9% del Producto Interno Bruto.

Actualmente, su crecimiento ha sido notable, según estadísticas del INEGI, la evolución de las unidades económicas entre el año 1998 y 2004, fue el siguiente respectivamente para cada sector:

Cuadro 2.2.1 Unidades económicas entre 1998 y 2004 de la mediana empresa

Sector	Unidades Económicas		Crecimiento
	1998	2004	Porcentual
Manufacturero	8,228	7,235	-0.87
Comercio	7,294	9,976	1.36
Servicios Privados	3,724	5,179	1.58

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Como se muestra, el único sector con un decrecimiento fue el manufacturero, mientras que el comercio y los servicios privados han tenido un adelanto. Pero a pesar de tener un aumento, si se realiza una comparación entre el crecimiento con el que cuenta una empresa de tamaño grande, la mediana no ha desarrollado lo suficiente, en la siguiente tabla se observan los datos de una empresa grande.

Cuadro 2.2.2 Unidades económicas entre 1998 y 2004 de la grande empresa

Sector	Unidades Económicas		Crecimiento
	1998	2005	Porcentual
Manufacturero	3,033	3,051	1.00
Comercio	2,318	3,715	1.60
Servicios Privados	3,083	4,594	1.49

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Así, la grande empresa, cuenta con un promedio de 1.36% de crecimiento, mientras que la mediana empresa tan solo de un 0.69%, lo que destaca que si la mediana empresa tuviera un crecimiento de la magnitud de la grande empresa, contribuiría en gran medida en la economía del país como se mencionó en páginas anteriores.

2.2.1 Clasificación de la Mediana Empresa

Así mismo, las Medianas se dividen en: manufactura, comercio y servicios privados.

2.2.1.1 *Manufactura*

Son aquellas dedicadas a la transformación de ciertas materias para la obtención de otros productos, la maquila, industria siderúrgica, automotriz, refinación de petróleo, elaboración de pan, tortilla, etcétera, son algunos ejemplos de la industria de manufactura.

De acuerdo al censo económico del INEGI en 2004, las medianas empresas de tipo manufacturero, contaban con 7 mil 235 locales, es decir que las unidades económicas equivalían al 2.2%, su personal ocupado fue de 19.3%, la remuneración alcanzó un 19.2%, un valor agregado de 16.7%, y un total de activos fijos de 18.1%”.¹⁰

Cuadro 2.2.1.1 Características de la mediana empresa en el sector manufactura

Unidades Económicas	2.2%
Personal Ocupado Total	19.3%
Remuneraciones	19.2%
Valor Agregado	16.7%
Total de Activos Fijos	18.%

Fuente: Censo Económico INEGI 2004.

¹⁰ Los anteriores porcentajes son parte del sector manufacturero, es decir sólo pertenecen a la mediana empresa, los referentes a las micro, pequeña y grande, no están incluidos.

2.2.1.2 Comercio

El comercio, es dividido en dos secciones, el comercio al por mayor y el comercio al por menor.

El comercio al por mayor, tiene como principales características:

- Realizan ventas de bienes de consumo final.
- Su operación es realizada desde su oficina o bodega.
- Sus ventas son de grandes volúmenes.
- Sus medios publicitarios son los medios telefónicos, ferias, exposiciones, etcétera.

En cambio el comercio al por menor se caracteriza por:

- Al igual que los de por mayor, comercializan con productos de consumo final.
- Sus ventas son minoristas, la venta de productos va de una pieza en adelante.
- Su publicidad es mayor, y normalmente se promocionan por medio de volantes.

Así, en el área de comercio, las medianas empresas representan al 0.6% de las unidades económicas, cuentan con 10.3% de personal ocupado y 21.5 de las remuneraciones. De la gente empleada, el 16.8% pertenece a la parte de comercio al por mayor en alimentos y abarrotes.

Cuadro 2.2.1.2.1 Características de la mediana empresa en el sector comercio

Unidades Económicas	0.6%
Personal Ocupado Total	10.3%
Remuneraciones	21.5%
Valor Agregado	18.8%
Total de Activos Fijos	14.3%

Fuente: Censo Económico INEGI 2004.

2.2.1.3 Servicios Privados

Las empresas dedicadas a los servicios, son aquellas que ofrecen un producto intangible. Así, las medianas empresas cuentan con 5 mil 179 establecimientos, representando:

Cuadro 2.2.1.3.1 Características de la mediana empresa en el sector servicios privados

Unidades Económicas	0.5%
Personal Ocupado Total	7.0%
Remuneraciones	7.6%
Valor Agregado	5.6%
Total de Activos Fijos	6.4%

Fuente: Censo Económico INEGI 2004.

2.3 Importancia económica en México

A continuación, se encuentran tablas de datos, donde se clasifican por sector, en conjunto de las micro, pequeña y grande empresa con el fin de realizar un análisis sobre la mediana empresa.

Industria manufacturera:

Cuadro 2.3.1 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector manufacturero

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Unidades económicas	90.9%	6.0%	2.2%	0.9%
Personal Ocupado Total	18.2%	10.3%	19.3%	52.3%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Personal remunerado y no remunerado de la industria manufacturera:

Cuadro 2.3.2 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector manufacturero

	Personal Remunerado	Personal No Remunerado
Micro	41.0%	59.0%
Pequeña	94.3%	5.7%
Mediana	99.4	0.6%
Grande	99.9%	0.1%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

En las anteriores tablas se observa que en la rama manufacturera, la micro y pequeña empresa cuentan con mayor número de establecimientos, seguido por la mediana empresa, y finalmente la grande con el menor número.

A pesar de que la micro y pequeña rebasan a la mediana empresa en sucursales, es la mediana empresa la que logra emplear a un mayor número de personas, al igual que como se muestra en la tabla de personal remunerado, que quienes ofrecen mayores sueldos a su personal, son la mediana y grande empresa.

Cuadro 2.3.3 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector comercio

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Unidades económicas	97.0%	2.1%	0.6%	0.2%
Personal Ocupado Total	62.1%	11.2%	10.3%	16.5%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Cuadro 2.3.4 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector comercio

	Personal Remunerado	Personal No Remunerado
Micro	28.3%	71.7%
Pequeña	95.3%	4.7%
Mediana	98.8%	1.2% ⁰
Grande	99.8%	0.2%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Al contrario del sector manufacturero, las medianas empresas, son quienes poseen con un número menor de establecimientos seguidos por las grandes empresas, sin embargo, es la mediana empresa quien cuenta con el menor número de personal ocupado, a pesar de ello, es la segunda que ofrece una mejor remuneración.

Cuadro 2.3.5 Comparación de las características entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector servicios privados

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Unidades económicas	94.7%	4.3%	0.5%	0.5%
Personal Ocupado Total	42.2%	17.2%	7.0%	33.6%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Cuadro 2.3.6 Comparación del personal remunerado y no remunerado entre la micro, pequeña, mediana y grande empresa en el sector servicios privados

	Personal Remunerado	Personal No Remunerado
Micro	39.3%	60.7%
Pequeña	86.2%	13.8%
Mediana	97.7%	2.3%%
Grande	99.4%	0.6%

Fuente: Elaboración propia basada en Censo Económico INEGI 2004.

Nuevamente, la mediana empresa junto con la grande empresa, son quienes cuentan con el menor número de entidades, esta vez, con el menor número de personal, pero con un alto número de personal remunerado.

En base a la anterior información, se concluye que los estudios realizados acerca de las mediana empresa, tienen la razón al establecer que los países que cuentan con las mismas, han gozado con crecimiento, ya que estas han sido de gran importancia al colaborar a la generación del empleo, y con ello a mover la economía del país donde se ubican.

Así pues, como se observo en anteriores tablas, se deduce que el crecimiento económico de México se ve beneficiado ya que las Medianas empresas poseen un número importante de establecimientos en el país, aunque no mayor a las de las micro y pequeñas empresas, emplean a un fuerte número de personal, en conjunto de sus tres sectores, ayudando al incremento del número de la Población Económicamente Activa (PEA), además de otorgar una mejor remuneración a sus empleados, aunque no mejor que las de las grandes empresas, pero aun así dicha remuneración favorecerá la calidad de vida para los mismos, contribuyendo así directamente al aumento del Producto Interno Bruto (PIB) del país.

2.4 Obstáculos de crecimiento de la Medianas Empresas

Como ya se analizó, la mediana empresa cuenta con un escaso crecimiento, de acuerdo a Ángeles Hernández Xavier, esto se debe a diversos factores que la limitan, a continuación mencionaremos.

- **Comercio Exterior**, la falta de conocimiento de información sobre exportaciones, además de la falta de requisitos para cumplir con las normas de calidad, impiden que sus productos sean vendidos en otros países.
- **Fiscal**, debido a que la base gravable con la que se cuenta en el país, las medianas empresas se ven obligadas al pago de impuestos de la misma cantidad que las grandes empresas, lo que dificulta los pagos de los mismos.
- **Productividad insuficiente, falta de capacitación y la mala organización en el personal**, tres causas que en conjunto afectan directamente a la empresas, debido a la cantidad de ingresos que obtienen, se ven obligadas a contratar a personal con bajo un nivel académico, además de serle casi imposible introducir una capacitación, por lo que la productividad se ve afectada, y ligada a la falta de una organización adecuada o parámetros establecidos sobre qué se debe hacer, y quién lo debe hacer, existe una duplicación de actividades, dejando otras sin alguien a cargo, generan desperdicios de tiempo y materiales de producción, que a su vez, concebirá pérdidas para la empresa.

2.4.1 Obstáculos Financieros

La administración financiera se ha convertido en uno de los mayores obstáculos, la mala gestión o carencia de recursos desencadenan una serie de problemas.

Al buscar fuentes de financiamiento para subsanar su insuficiencia de recursos económicos, se encuentran con que el problema de la inexistencia de apoyo o dificultad para gestionar adecuadamente el crédito y los intereses del mismo.

De acuerdo a Banco de México, la banca es uno de los medios más solicitados y uno de los más difíciles de conseguir, ya que su interés en capitalizar a este tipo de empresas es casi nulo, ya que cuando realizan el análisis de los parámetros que deben cumplir para obtenerlo, no logran alcanzarlos debido a que son dichos parámetros no están diseñados de acuerdo a las características de las medianas empresas, otorgando una respuesta en un largo periodo y en caso de obtener alguno, las tasas de interés resultan ser de un alto costo, tornándose imposibles de pagar.

Sin duda la mayoría, sino que todos los puntos anteriores de los que se han hablado, derivan de la falta una adecuada administración financiera, siendo uno de los obstáculos más difíciles de afrontar, ya que al no contar con bastantes recursos económicos, se ven limitados en las inversiones que afectan directamente a la empresa, desencadenando una serie de errores que, a largo plazo formarán otro más, incluso llegando al cierre.

3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LA MEDIANA EMPRESA

3.1 Financiamiento

Toda empresa, con fines lucrativos o no, tiene un objetivo final, como se mencionó en el capítulo I, para alcanzar dicha meta, la organización deberá contar con los recursos necesarios para lograrlo, es por ello que todas las empresas, sin excepción alguna recurren al financiamiento, con el propósito de continuar sus operaciones o expansión de la misma para cumplir sus objetivos además de asegurar su supervivencia.

Así, el financiamiento se define como la forma de obtención de recursos económicos, su finalidad es costear un proyecto de inversión, reestructuración, modernización o aumento del capital de trabajo de una unidad económica. Dichas fuentes se dividirán dependiendo en dónde fueron generadas ya sea dentro y/o fuera de la empresa, es decir internas o externas, igualmente que se clasificarán de acuerdo al tiempo en que su uso sea destinado.

3.1.1 Fuentes Autogeneradoras de Recursos

Las fuentes autogeneradoras son todas aquellas que como su nombre lo dice, son creadas dentro de la empresa, como consecuencia de su operación. Entre las más comunes encontramos:

- **Gastos Acumulados:** al gozar de bienes y servicios durante cierta etapa de funcionamiento, toda empresa se financia, al pagar por los mismo hasta determinado tiempo, ejemplos de ello, son los sueldos y salarios, así como el uso de servicios como luz, agua, teléfono, etc.
- **Impuestos Retenidos:** de acuerdo con el artículo 31 fracción IV de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), todos los mexicanos cuentan con la obligación de contribuir con el gasto público, esto incluye a las personas morales, así, en el artículo 11 del Código Fiscal de la federación establece que las contribuciones calculadas por ejercicio fiscal deben coincidir con el año calendario, para ser pagados serán mensuales y anuales, los pagos mensuales se presentan a más tardar el 17 del mes siguiente al que corresponde el pago y anuales, que habitualmente se presentan, al año siguiente de haber obtenido sus ingresos por las actividades realizadas.

Al realizar los pagos de esta manera, le da a la empresa cierta liquidez al permitirle el resguardo de cierto capital que puede ser utilizado en otro fin.

- **Utilidades Retenidas:** está, además de ser una de las fuentes más importantes, demuestra que la empresa cuenta con una capacidad de crecimiento, y que cuenta con una administración financiera adecuada. Así existen dos tipos importantes de utilidades, las utilidades de operación y las reservas de capital.

Las *utilidades de operación* son las generadas dentro de la operación de la misma, y va en relación que tan eficiente es su trabajo, y son normalmente son reinvertidas en sus proyectos, aunque dependerá de los accionistas si desean realizarlo así, o prefieren su pago de dividendos.

Las *reservas de capital*, son parte del capital contable de la empresa, y no pueden ser extraídas mientras no sea anunciada una disminución del capital, puede ser utilizado en situaciones emergentes.

3.1.2 Fuentes Internas

Proviene del capital aportado por los socios, o incluso las utilidades que hayan sido generadas y no retiradas por parte de los accionistas, y estas son usadas para reinvertir, como ejemplo, encontramos:

- **Capital Social Común:** son todas aquellas aportaciones de capital realizadas por los accionistas, sus características principales son, los accionistas pueden participar en la administración de la empresa, cuentan con la facultad de participar y votar en las asambleas generales, cuando se disuelva la sociedad, tienen derecho a recibir su aportación realizada, después del pago de los pasivos, tiene derecho a recibir dividendos, su participación y ganancia será en proporción a su inversión.
- **Capital Social Preferente:** al igual que en el capital social común, accionistas aportan cierto capital la diferencia es que estos, no participan en la administración o toma de decisiones, se caracterizan por que su permanencia será a largo plazo para obtener las utilidades deseadas.

3.1.3 Otros Pasivos

Entre otros medios de financiamiento se encuentra al arrendamiento puro, arrendamiento financiero, y al factoraje financiero.

El *arredramiento puro*, la décima tercera de las reglas básicas de operación de las arrendadoras financieras, establece lo siguiente:

Es el acuerdo entre el arrendador (quien presta el uso o goce temporal de un bien por determinado tiempo) a un arrendatario (es aquel el cual obtendrá el beneficio del bien, obligándose a pagar cierta cantidad por el mismo), sin concluir esta en la compra del bien a un menor precio que el de adquisición, agregar un mayor plazo del arrendamiento por un precio inferior de los pagos establecidos inicialmente.

El *arrendamiento financiero*, tendrá la misma modalidad del arrendador y arrendatario, pero con la finalidad de que en esta, el arrendatario cuenta con la oportunidad de adquirir el bien, preestableciendo si las cuotas serán fijas, aumentaran o irán disminuyendo hasta que el precio sea amortizado.

El *factoraje financiero*, de acuerdo a la ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito, en su artículo 45 a, establece que las empresas que realicen la actividad de factoraje financiero son aquellas que venden sus cuentas por cobrar a una tercera, denominada factor, quien se encargará de cobrarla, pero le pagará a la institución inicial una cantidad menor pero considerable de la deuda¹¹.

¹¹ El Artículo 45-A, ha sido derogado el 18 de julio de 2005, pero seguirá vigente hasta el 18 de julio de 2013.

3.1.4 Fuentes Externas

Son todos aquellos medios por los cuales la empresa obtendrá recursos, pero quien otorga dicho capital será alguien externo a la empresa.

Los proveedores, son pasivos operativos es decir, son generados por la misma operación de la empresa.

Los proveedores realizan tres tipos de crédito, la cuenta abierta, documentos por pagar y las aceptaciones comerciales.

- En la *cuenta abierta*, el proveedor abastece de mercancía a la empresa, pactando un precio por la cantidad adquirida, así como un periodo de pago que puede ser cuando las mercancías sean entregadas, o puede pactarse otra fecha aunque los bienes ya hayan sido entregados con anterioridad, a pesar de ello, lo que caracteriza a la cuenta abierta es que no se firma ningún tipo de documento que avale la deuda.
- En los *documentos por pagar*, se realiza la misma acción que en la cuenta abierta, excepto por que esta, se firmará un pararé que ampare la deuda.
- En las *aceptaciones comerciales*, se establecerá un giro, esto serán una orden firmada y escrita, en la cual, el girador o prestador, obliga al girado o acreedor, a pagar una cantidad de dinero a un tenedor, que será quien perciba dicho monto de capital, algunas veces, el girador y el tenedor son la misma persona.

3.1.4.1 Sistema Financiero Mexicano

“El sistema financiero es el receptor de las dos grandes fuerzas de la economía: la demanda y la oferta del dinero. El sistema financiero está organizado para recibir dinero de quienes lo tienen en exceso, para negociarlo y transferirlo a quienes carecen de él”.¹² Las funciones principales del sistema financiero mexicano son:

- “Captar los excedentes de efectivo y transferir los ahorros a los demandantes de recursos.
- Corregir las descompensaciones en el gran flujo económico.
- Propiciar el desarrollo y crecimiento de la economía”.¹³

Actualmente, el sistema financiero mexicano tiene por organismos reguladores:

- **Secretaría de Hacienda y Crédito Público**, de acuerdo a la Ley Orgánica de la Administración Pública federal artículo 31, la función de la SHCP será la de planear, desarrollar y elaborar el plan nacional, además de proyectar los gastos de la Federación, Distrito Federal y demás entidades, cuando sea requerido, crear programas fiscales para satisfacer dichos gastos, autorizar la deuda pública. Realizar la planeación, coordinación evaluación y vigilancia del sistema bancario, entre otras.
- **Banco de México**, “es el banco central del Estado Mexicano, constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En el desempeño de esta encomienda tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le”¹⁴

¹² Rueda Arturo, *Para entender la bolsa financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México, Cengage Learning, 2008, p. 12.

¹³ *Ibíd*em

¹⁴ Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/> (Accesada 2 d Mayo de 2010).

“corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago”.¹⁵

Por otra parte, existen diversas comisiones que colaboraran a hacer eficiente el funcionamiento del sistema, se encuentran:

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).
- Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR).
- Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF).

Cuenta con seis sectores:

- Sector Bancario
- Sector de Ahorro y Crédito Popular
- Sector de Intermediarios Financiero No Bancarios
- Sector Bursátil
- Sector de Derivados
- Sector de Seguros y Fianzas

Sector Bancario

Puede ser usado como medio de financiamiento, otorgan créditos establecidos por medio de un contrato, y especifica el monto del crédito, avales, interés a pagar, garantías, etc.

¹⁵Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/> (Accesada el 2 de Mayo de 2010).

Sector de Intermediarios Financieros no Bancarios así como el Sector de Ahorro y Crédito Popular.

Es la parte de donde proviene el financiamiento por parte pública o gubernamental. Anteriormente, en el país existían diversos fondos de apoyo financiero, o de capacitación para los emprendedores, a partir de los años noventa, se crea Nacional Financiera, donde se concentran estos apoyos, entre ellos podemos encontrar el crédito Pyme, es un crédito dedicado a las pequeñas y medianas empresas, dándoles la facilidad de realizar los pagos a su posibilidad.

3.1.4.2 Sector Bursátil

“El sistema bursátil mexicano es el conjunto de instituciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores”.¹⁶

Para el funcionamiento del sistema bursátil, deberán existir los oferentes y los demandantes, los oferentes serán los encargados de ofrecer los valores a través de la Bolsa Mexicana de Valores a los demandantes, quienes son aquellos que como su nombre lo especifica, solicitan la adquisición de los valores, y que esperan obtener un rendimiento, mientras los oferentes pagarán un costo.

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, artículo 2º fracción XXIV, establece que los valores, son aquellos que sean emitidos en serie o masa y sean parte del capital social de una empresa. Y de acuerdo al artículo 7º de la misma, los valores que sean emitidos por medio de la oferta pública, y según el artículo 70, el registro estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

¹⁶ Díaz Mata Alfredo, *Invierta en la Bolsa guía para inversiones seguras y productivas*, México, Grupo Editorial Iberoamérica, Segunda edición, 1994, p. 11.

3.1.4.2.1 Mercado de valores

“Espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores”,¹⁷ es decir, el lugar, no necesariamente físico donde se realiza la emisión, colocación y distribución de los valores, en el cual los oferentes y demandantes realizarán las pertinentes transacciones, existiendo así dos tipos de mercado de acuerdo a su fase de negociación.

Así, el mercado de valores se segmenta de acuerdo a los activos a negociar:

- Mercado de dinero, es llamado de esta manera porque en él se negocian títulos que representan al dinero. Se define como el “conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo”.¹⁸ En México encontramos a los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETE) como un ejemplo.
- Mercado de derivados, en este mercado se mercantilizan instrumentos que se derivan de los títulos de deuda y de acciones, los cuales se clasifican en futuros, los cuales establecen el precio de compra, y los swaps en el cual se hará un intercambio de activos que tengan relación.
- Mercado de metales, como su nombre lo indica, en este se comercian metales como oro, plata, zinc, plomo, etc. en México los más comunes podemos encontrar al centenario, el cuál está acuñado en oro de 1.2 onzas troy oro, también encontramos a las onzas de plata, para ambas, su ganancia varía según la diferencia entre el precio de venta y compra.

¹⁷ Bolsa Mexicana de Valores (BMV), http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_glosario_bursatil, (Accesada el 12 de Abril de 2010).

¹⁸ Leyva Montiel Rubén, *El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: sus instrumentos y sus usos*, México, Editorial Thompson 1998, p 58.

- Mercado de capitales, es aquel donde se realiza la negociación de acciones (que no son los únicos, pero si los más comunes), que cotizan en la bolsa de valores.

Las acciones provienen del capital social de una empresa, el cual es dividido en partes iguales, que por lo tanto tienen el mismo valor y privilegios.

Existen dos tipos de acciones, las comunes y preferentes, las acciones comunes otorgan al accionista rendimiento de acuerdo a las alzas en el mercado, así mismo, si el precio de estas baja, el capital del inversionista se verá afectado al contar con pérdidas.

Al contrario de las acciones comunes, las acciones preferentes garantizan a sus inversionistas un rendimiento establecido posteriormente a la compra, dicho rendimiento puede ser menor, mayor o igual a lo establecido, pero si existe una quiebra por parte de la empresa, serán los primero a quien se les realizará el pago por sus acciones.

La venta de las acciones se realiza por medio de ofertas, privada o pública, la oferta privada es aquella en la que se ofrecen las acciones a un grupo ya selecto con anterioridad. Mientras que la oferta pública, las acciones serán ofrecidas abiertamente al público inversionista que desee comprarlas.

Así mismo, cuando se realiza una colocación de acciones, puede ser parte del mercado primario o secundario.

El Mercado Primario es el mecanismo mediante el cual una entidad que desea colocar sus acciones en la BMV, y dichos valores son emitidos por primera vez.

Así, la segunda división será el Mercado Secundario, es decir, cuando el demandante, no desea seguir teniendo en su poder los valores que adquirió en el mercado primario, o desea recuperar su inversión así como obtener rendimientos, venderá a terceros, convirtiéndose este proceso en el mercado secundario.

3.2 Mercado intermedio

3.2.1 Generalidades

Durante el año de 1991, al notar la importancia de las medianas empresas en el país y su carencia de financiamiento, la Comisión Nacional de Valores (CNV)¹⁹ y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), trabajaron en conjunto, con el fin de crear un mercado de valores enfocado a las necesidades de financiamiento de la mediana empresa.

“Las negociaciones se realizan de manera automatizada en el piso de remates de la bolsa”,²⁰ emitiendo acciones preferentes, comunes y neutras, así como obligaciones convertibles en acciones. Las emisoras e inversionistas cuentan con los mismos servicios que los de la sección principal, además de contar con su propio esquema regulatorio, otorgando seguridad en las operaciones.

Cuentan con la ventaja de régimen fiscal de exención de pago del impuesto sobre la renta de los ingresos que provienen de los movimientos de compra-venta de sus acciones.

Sus intermediarios son las casas de bolsa y bancos comerciales, quienes tendrán la tarea de listar, colocar y operar los valores de las medianas empresas inscritas al mercado intermedio.

Para julio del año de 1993, comienza operaciones formalmente el que se convertiría en el segundo nivel de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y se le denominaría mercado intermedio o sección “B”, siendo COFAR (Controladora de Farmacias), la primera empresa en cotizar en el mercado intermedio, siguiendo su ejemplo Médica Sur, Nutrisa entre otras.

¹⁹ Actualmente, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

²⁰ Revista Negobancos, *Características Generales del Mercado Intermedio de Valores en México*, No. 886, enero 31 de 1994, p. 18.

3.2.2 Definición y objetivos

“El mercado Intermedio es un segmento del sector de renta variable del mercado de capitales que está destinado a la cotización de títulos de empresas los cuales, en razón de los niveles esperados de operatividad, liquidez y pulverización del capital que pueden alcanzar, no cumplen con los requisitos para cotizar en el Mercado Principal o Sección “A” del Mercado de Valores”.²¹

Su objetivo es “incorporar a este nuevo mercado a empresas medianas que acrediten altos niveles de solvencia y crecimiento potencial, que atraviesan por una fase de transición hacia la madurez y, por tanto, aptas para ser cotizadas en bolsa”,²² con ello facilitándole acceso al “financiamiento bursátil a dichas corporaciones, a través de garantizar una eficiente formación en los precios de las acciones, incrementar la liquidez y promover el listado de nuevas empresas”.²³

²¹Blanco H. Gonzalo, Verma Savita, *El sistema financiero en México: Las instituciones, los instrumentos, las operaciones*, Canadá, Press, Incorporated, 1996, pp. 101-102.

²² Revista Negobancos, *Características Generales del Mercado Intermedio de Valores en México*, No. 886, enero 31 de 1994, p. 18.

²³ Caro R. Efraín, Gamboa O. Gerardo J., Robles F. J. Javier, *“Mercado de Capitales en México estructura y funcionamiento”*, México, Ariel Divulgación, 1995, p. 152.

3.2.3 Requisitos, proceso de inscripción y mantenimiento para el mercado intermedio

De acuerdo a la CIRCULAR 11-22 emitida el 8 de Marzo de 1993 por la Comisión Nacional de Valores²⁴, la inscripción de los intermediarios, así como la previa autorización será a cargo de la Comisión Nacional de Valores, quien considerará los siguientes aspectos:

- Contar con una operación mínima de tres años.
- Tener un capital contable de N\$20'000,000.00.
- Los últimos tres ejercicios deberán contar con utilidades, y que a consideración de la BMV, sea una empresa en crecimiento.
- Que la oferta pública sea de por lo menos un 30% de su capital
- Alcanzar un mínimo de 100 accionistas realizada la colocación.

Una vez que se cumplen los puntos anteriores, se procede a realizar la solicitud a la Comisión Nacional de Valores como a la Bolsa Mexicana de Valores, en la cual se debe establecer:

“1. Características del capital social antes y después de la colocación de las acciones que se pretenda realizar, el número de acciones que integrar dicho capital, las características de las serie que lo conforman, el tipo de acciones y el valor nominal o teórico de las mismas.

2. Características de la oferta pública, como explicar si la oferta es primaria o secundaria, el número de acciones que se pretende ofrecer, el valor nominal, las series, el porcentaje que representan las acciones a ofrecer dentro del capital social y el cupón vigente de las acciones”.²⁵

²⁴ Véase Anexo 1, Circular 11-22

²⁵ Caro R. Efraín, Gamboa O. Gerardo J., Robles F. J. Javier, *Mercado de Capitales en México estructura y funcionamiento*, México, Ariel Divulgación, 1995, pp. 154-155.

“3. información de carácter legal, como es la presentación del acta constitutiva de la empresa, los estatutos que rigen su funcionamiento y el acta de la asamblea de accionistas que autorice la inscripción de la entidad en la bolsa.

4. información técnica-económico, comprende el análisis de la actividad o giro de la empresa, de la capacidad instalada y utilidad de las plantas y centros de distribución, de sus principales productos y la participación de estos en el mercado nacional, etcétera.

5. información financiera, estados financieros dictaminados de los tres últimos años y en el caso de que la solicitud se presente avanzado el año, los estados serán a una fecha inmediata la cual no debe exceder una antigüedad mayor de tres meses en relación con la fecha de solicitud. Asimismo, también se requiere de que los estados financieros se proyecten en por lo menos los tres años siguientes al de solicitud.

6. Información complementaria, tal como el nombre de las personas que integran el consejo de administración con sus cargos, el directorio de los principales funcionarios y sus correspondientes cupones en los últimos tres años y el prospecto de colocación.

7. La solicitud de inscripción deberá de ser firmada por el representante legal de la empresa. Si la solicitud de inscripción es aceptada en la Comisión Nacional de Valores, la empresa deberá de obtener de ella un oficio en el que se le autoriza el contenido del aviso de oferta pública, el cual deberá de aparecer impreso en los periódicos de mayor circulación. Igualmente, deberá depositar los títulos objeto de oferta pública en el Indeval, recibiendo la empresa a cambio una constancia de depósito, la cual es indispensable para introducir la postura en el algoritmo de subasta en el mercado intermedio”.²⁶

²⁶ Caro R. Efraín, Gamboa O. Gerardo J., Robles F. J. Javier, *Mercado de Capitales en México estructura y funcionamiento*, México, Ariel Divulgación, 1995, pp. 154-155.

El proceso de inscripción tendrá una duración de 20 días hábiles y se divide en cuatro etapas:

- **Recepción de Documentos:** se realiza la recepción de documentos, y se lleva a cabo la revisión y evaluación de los documentos, este proceso es realizado en un lapso de dos días.
- **Estudio Técnico:** la BMV se encargará de hacer el estudio técnico de cuestiones económicas pertinentes, durará diez días.
- **Autorización:** la Dirección de Emisoras de la Bolsa elaborará un documento llamado “Dictamen y Estudio Técnico”, y la aprobación vendrá directamente del Consejo de Administración, y le será comunicado el resultado a la emisora, consta de tres días.
- **Oferta Pública e Inscripción:** la emisora entregará los documentos correspondientes, así como los avisos de publicación de oferta pública (Véase imagen 1: Prospecto de colocación), así como la constancia de depósito en el Ideval.

El mantenimiento de inscripción de las acciones e intermediarios, también quedará a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Para continuar operando es necesario:

- Contar con un mínimo de capital contable de N\$10´000,000.00
- Las acciones emitidas deberán ser por lo menos el 20% del capital pagado de la sociedad.
- Que existan un mínimo de 50 accionistas.

Por otro lado las cuotas de inscripción serán más bajas que la del mercado principal, debido a que su capital contable es de menor tamaño.

Imagen 3.2.3.1 Prospecto de colocación.

OFERTA PUBLICA PRIMARIA DE 17'173,559 ACCIONES SERIE "L" CLASE II DE VOTO RESTRINGIDO Y SECUNDARIA DE HASTA 3'434,712 ACCIONES ORDINARIAS SERIE "B" CLASE II, TODAS ELLAS CON VALOR NOMINAL DE N\$1.00 REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE:



MAQUINARIA DIESEL. S.A. DE C.V.

OFERTA PRIMARIA 17'173,559 ACCIONES SERIE "L" CLASE II
OFERTA SECUNDARIA 3'434,712 ACCIONES SERIE "B" CLASE II

MONTO TOTAL DE LA OFERTA PRIMARIA
N\$ 67'835,558.05

MONTO TOTAL DE LA OFERTA SECUNDARIA
N\$ 13'567,112.40

MONTO TOTAL DE LA OFERTA MIXTA
N\$81'402,670.45

PRECIO POR ACCION: N\$ 3.95
CLAVE DE PIZARRA: "MADISA"
PERIODO DE LA OFERTA: 15 y 16 de noviembre de 1994.
FECHA DE REGISTRO EN BOLSA: 16 de noviembre de 1994.
FECHA DE LIQUIDACION: 18 de noviembre de 1994.

Maquinaria Diesel, S.A. de C.V. ofrece acciones serie "L" Clase II de voto restringido y accionista mayoritario ofrece acciones ordinarias serie "B" Clase II, todas nominalizadas con valor nominal de N\$1.00. Las 20'608,271 acciones que se ofrecen en la oferta pública mixta constituyen el 30% de las 68'694,237 acciones representativas del capital social pagado de Maquinaria Diesel, S.A. de C.V., una vez efectuada la oferta.

POSIBLES ADQUIRENTES

Personas físicas y morales mexicanas y extranjeras, salvo personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, entidades financieras del exterior, instituciones y sociedades mutualistas, de seguros e instituciones de fianzas, sociedades de inversión comunes, arrendadoras financieras, empresas de factoring financiero, uniones de crédito y fondos de pensiones y jubilaciones.

INTERMEDIARIO COLOCADOR



MultiValores
CASA DE BOLSA
MULTIVALORES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
MULTIVA GRUPO FINANCIERO

AGENTE FINANCIERO



nacional financiera
NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.

COLIDER



VECTOR
CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

VECTOR CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

SINDICATO COLOCADOR

CASA DE BOLSA INVERLAT, S.A. DE C.V.
GRUPO FINANCIERO INVERLAT

ABACO CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
ABACO GRUPO FINANCIERO

VALUE, S.A. DE C.V., CASA DE BOLSA
GRUPO FINANCIERO FINA-VALUE

Las acciones representativas del capital social pagado de Maquinaria Diesel, S.A. de C.V. se encuentran inscritas en la Subsección "B" de la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

México, D.F., a 16 de noviembre de 1994. Aut. C.N.V. 12088

Fuente: Blanco H. Gonzalo, Verma Savita, "El sistema financiero en México: Las instituciones, los instrumentos, las operaciones", Canadá, 1996, p. 225.

3.2.4 Operación del mercado intermedio

La modalidad que presenta el mercado intermedio es la de ser un mercado de subasta, en dicho esquema participan los intermediarios que serán los encargados de la recepción de la órdenes de compra y de la venta, así como introducirlas al libro de órdenes, una vez acumuladas todas las órdenes, se realizan las subastas.

Dichas negociaciones se llevan a cabo por medios electrónicos, los valores se subastan o se negocian, con un horario limitado de 11:00 a.m. a 12:00 p.m., las “subastas podrán ser una semanal, dos a la semana o una diarias. Además, las emisoras aprobadas en el mercado intermedio, desde el momento de sus aprobación deberán operar con una subasta semanal”.²⁷

Las subastas se ejecutan en diferentes esquemas, que deben ser autorizadas previamente por la BMV y CNBV:

- Esquema I: Subastas diarias.
- Esquema II: Dos subastas a la semana.
- Esquema III: Una subasta a la semana.
- Cualquier sistema añadido, decretado por la Bolsa Mexicana de Valores y autorizado posteriormente por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el esquema I y II, sólo son inexistentes cuando ocurra un día inhábil que no permita realizar las subastas, mientras que el esquema III, al caer en jornada sin labores, es ejecutada un día hábil al anterior. Todas aquellas subastas iniciales, se manejan con el esquema I, es decir una diaria, para después ser puesta en otro esquema según la evaluación del nivel bursatilización con la que cuente.

La subasta es administrada por un funcionario de la bolsa quien se encarga de:

²⁷ Caro R. Efraín, Gamboa O. Gerardo J., Robles F. J. Javier, *Mercado de Capitales en México estructura y funcionamiento*, México, Ariel Divulgación, 1995, p. 157.

- Declarar desierta la subasta cuando los elementos no sean los suficientes para continuar con la misma.
- Negar el acceso a las posturas que no cumplan con las condiciones adecuadas, y que a su criterio puedan ocasionar desordenes en la bolsa.
- Autorizar las subastas extraordinarias.

Durante las 11:00 a 11:59 horas “se acumulan órdenes de compra y venta en un sistema electrónico durante un periodo preestablecido, para que al final del mismo se concerten operaciones a un precio único”.²⁸ Dichas ordenes deberán contener el precio y volumen a negociar, sólo las posturas más competitivas son aceptadas, mientras que aquellas que cuentan con un precio inferior al determinado en la subasta no se realizan ya que no es un precio acordado por el mercado, el número de lotes acciones debe de ser de 1,000.

Al final de la selección de todas las órdenes de compra y venta, se realiza el cálculo del precio a asignar a las acciones, los procedimientos a seguir son:

Una vez realizada la subasta, el sistema suma todas las posturas de un mismo precio, con la finalidad de conocer el volumen global de acciones por precio.

A continuación, se procede a llenar una tabla con los posibles precios de asignación, dicha tabla, está conformada por seis criterios.

- Campo I, máximo de acciones disponibles para asignar a compra, y se acomodan de manera ascendente.
- Campo II, total de órdenes de compra que existieron para cada precio dentro de la compra.
- Campo III, es llenado con los diversos precios de las órdenes recibidas, dejando el orden en que se recibieron los precios de la subasta.

²⁸ Blanco H. Gonzalo, Verma Savita, *El sistema financiero en México: Las instituciones, los instrumentos, las operaciones*, Canadá, Press Incorporated, 1996, p. 225.

- Campo IV, total de órdenes de compra que existieron para cada precio, para la venta.
- Campo V, al igual que en el campo I máximo de acciones disponibles para asignar para venta, y se acomodan de manera descendente.
- Campo VI, para llenar este campo, se procede a seleccionar de cada precio el importe menor entre los campos I y V, y este número será con el que será llenado el campo número VI, máximo volumen para operar.

Finalmente, los precios quedarán en el orden, como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 3.2.4.1 Ejemplo de tabla de asignación de precio

Compra		Venta			
I	II	III	IV	V	VI
Volumen disponible de asignar	Volumen por precio	Precio	volumen por precio	Volumen disponible para asignar	Máximo volumen para operar
200,000	200,000	5.04	200,000	400,000	200,000
300,000	100,000	5.02	0	200,000	200,000
300,000	0	5.00	100,000	200,000	200,000
300,000	0	4.99	0	100,000	100,000
400,000	100,000	4.98	100,000	100,000	100,000

Fuente: Elaboración propia en base a *“El sistema financiero en México: Las instituciones, los instrumentos, las operaciones”*.

Una vez realizada la tabla, se identifican los precios que producen el máximo a operar, en caso de que sólo exista uno, se elegirá y terminará la subasta.

Si existen dos o más precios que tengan el mismo número de volumen máximo para operar, se selecciona uno, se debe buscar en el recuadro compra, el precio más alto y que además exceda el máximo volumen para operar (es decir columna VI), y continuando con los demás precios de forma ascendente.

Así también se buscará el precio en la parte de las ventas el precio más bajo, y que exceda máximo de volumen a operar, se elige dicho precio y los demás que cumplan con estas características, sólo que en forma descendente.

Una vez elegidos los precio, haya sido de compra o venta, se elige el precio único de asignación, el cual se elegirá realizando la suma de los volúmenes disponibles a asignar, tanto del lado de las compras como el de las ventas, al final se verá cuál es mayor o menor, en caso de que el lado de la venta sea mayor que el de venta, se elegirá el precio mayor, y si la venta es mayor, se selecciona el precio más bajo.

Cuando los totales son iguales, se elige el precio más alto, siendo el único de asignación.

4. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 Planteamiento del problema

Cada año un gran número de Medianas Empresas se ven obligadas a abandonar sus operaciones debido a diversos problemas.

La carencia de recursos económicos para iniciar un negocio o continuar con el crecimiento de una mediana empresa es una de las limitantes con mayor trascendencia.

Los medios de financiamiento son limitados para este tipo de empresas debido a la desconfianza que imparten, ya que son consideradas como negocios que cuentan con una baja demanda en sus productos, lo que tiene como resultado una incertidumbre financiera llevándolas a la escases de financiamientos.

Por otra parte, aquellas que consiguen un préstamo o crédito, la mayoría de las veces se verán afectadas al no poder realizar los respectivos pagos, lo que les generará intereses que con el tiempo se convertirán en algo imposible de pagar.

Una opción de financiamiento diferente a las que se conocen para las medianas empresas, es el mercado intermedio o sección "B" de la bolsa mexicana de valores, que al igual que el mercado principal, las medianas empresas podrán emitir sus acciones al público consumidor, colaborando así al incremento de valor de las acciones de las medianas empresas, además de que el financiamiento por acciones tiene un menor costo, ya que sólo se tienen que pagar dividendos cuando la empresa cuenta con utilidades.

Preguntas de investigación

Pregunta principal:

1. ¿Cuáles fueron las características financieras de las empresas que participaron en el mercado intermedio de Valores y que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores versus las que ya no cotizan en ella?

Pregunta secundaria:

1. Del total de empresas que se integraron al mercado intermedio de Valores, ¿Cuántas lograron cotizar a Mercado Principal?
2. ¿Cuántas empresas del total que ingresaron al Mercado Principal de Capitales siguen participando en él?
3. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de rendimiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?
4. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de actividad de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?
5. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de apalancamiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?
6. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de liquidez de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?

Objetivos

Objetivo principal

- Determinar las características financieras de las empresas que participaron en el mercado intermedio de Valores y que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores versus las que ya no cotizan en ella.

Objetivos secundarios

- Evaluar del total de empresas que se integraron al mercado intermedio de valores, ¿Cuántas lograron cotizar a Mercado Principal?
- Diagnosticar cuántas empresas del total que ingresaron al Mercado Principal de Capitales siguen participando en él.
- Valorar cómo se diferencian las razones financieras de rendimiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él.
- Definir cómo se diferencian las razones financieras de actividad de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él.
- Identificar cómo se diferencian las razones financieras de apalancamiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él.
- Precisar cómo se diferencian las razones financieras de liquidez de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él.

4.2 Justificación

La importancia de realizar este estudio, radica en que las medianas empresas son de alta relevancia para la economía del país. A pesar de que son consideradas de un tamaño de menor importancia en comparación de las grandes empresas, llegan a contratar a un menor número de personas, pero al existir un alto número de estas en el país, incluso mayor a la de las grandes empresas, en conjunto llegan a tener un alto número de personal, así contribuyen al incremento del Producto Interno Bruto del país.

Sin importar lo significativas que son para el desarrollo económico de México, el apoyo de financiamiento es insuficiente, ya que se cree que no cuentan con la capacidad de pago para hacer frente a obligaciones al adquirir un crédito. No obstante en los casos en que logran adquirir un financiamiento, los intereses llegan a ser altamente caros, los cuales no pueden pagar, perdiendo así su negocio, cerrando y por lo tanto generando desempleos.

Es por ello que es de relevante importancia estudiar diferentes medios de financiamiento con los que cuentan pero que además sean viables, siendo uno de ellos el mercado de capitales, en especial el mercado intermedio, el cual fue creado en especial para las medianas empresas, es substancial conocer de qué manera impacta esté como medio de financiamiento.

4.3 Tipo de investigación

Es una investigación de tipo exploratoria, descriptiva, longitudinal.

- Longitudinal, para la presente investigación se tomará en cuenta el periodo del año de 1993, año en el que se apertura el mercado intermedio, y en algunos casos se abracará hasta el año de 1998 o 2010.
- Exploratoria, si bien, el tema ha sido investigado de manera mínima, se buscará ampliarlo por medio de una investigación documental, revisando

el material que nos proporcione información teórica del funcionamiento y resultados del mercado intermedio.

- Descriptiva, se busca detallar a profundidad acerca de qué es el mercado intermedio, su funcionamiento, requisitos, etc. así como todo aquello que ayude a esclarecer el tema.

4.4 Hipótesis

Hipótesis principal:

Las empresas que participaron en el mercado intermedio y que actualmente cotizan en el Mercado principal se caracterizaron por mostrar un crecimiento en sus razones financieras, que al contrario de aquellas que no consiguieron continuar en el mercado principal, se debió a que arrojaron resultados financieros que muestran la falta de desarrollo al mantenerse estáticos o generalmente negativos.

Hipótesis secundaria:

De las empresas que usaron este medio, el diez por ciento logro acceder al mercado principal.

Además de este diez por ciento, el uno por ciento de las empresas continúa cotizando en el mercado de capitales.

El rendimiento de las empresas que cotizan mostro un fuerte crecimiento mientras que el de las empresas que no cotizan más, fue decreciendo año con año.

En cuanto a las razones de actividad, las empresas que actualmente cotizan, revelan que sus ciclos financieros fueron efectivos al usar sus activos adecuadamente durante sus periodos, mientras que para las que no continúan cotizando, exponen que su actividad fue baja, generando así que sus periodos de recepción de capital fueran esporádicos.

Por otro lado, las razones de apalancamiento exponen que las empresas que continúan cotizando alcanzaron un financiamiento idóneo al no sobrepasar sus activos, sin embargo las empresas que dejaron de cotizar, incrementaron sus pasivos al grado de estos ser mayores que sus activos.

Finalmente su la liquidez de las empresas que al presente cotizan, mostraron contar con la capacidad de pago suficiente para hacer frente a sus deudas, que a comparación de las que no cotizan más, las cuales no podían realizar los pagos necesarios tan efectivamente.

4.5 Diseño de la investigación

Se elabora:

- Marco teórico.

Se revisa:

- Anuarios bursátiles del mercado intermedio, de los años 1994 a 1998.

Posteriormente se precedió a:

- Depurar la información.
- Identificar a las empresas que han participado en el mercado intermedio.
- Realizar un listado de todas las medianas empresas que participaron y las que lograron ingresar a la sección principal de la bolsa mexicana de valores.
- Analizar los factores que contribuyeron al crecimiento de aquellas empresas que continúan cotizando.

Muestra

Es una muestra donde sólo se eligen a las empresas que han colocado acciones en el mercado intermedio y aquellas que posteriormente se encuentran en el mercado principal: Agriexp, Almaco, Aristos, Cie, Gmacma, Gomo, Laseg, Medica, Nutrisa, PyP y Qbindus.

Recolección de los datos

Se usaron libros, revistas y anuarios bursátiles del mercado intermedio de los años 1994 a 1998, ya que a pesar de que comienza a funcionar desde 1993, debido a que no trabajo el año completo se comienza al año siguiente, así como datos obtenidos del programa de economatica donde se encuentran datos hasta el año 2010, información de donde obtendremos la información necesaria para llegar a un análisis.

5. ANÁLISIS DEL PERFIL FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE COTIZABAN EN EL MERCADO INTERMEDIO

5.1 Análisis del mercado intermedio

En las siguientes páginas se encuentran tablas que contienen la información de cuáles fueron las empresas que cotizaron en el mercado intermedio, así como sus años de participación.

Cuadro 5.1.1 Emisoras participantes del mercado intermedio

1	ACCO	22	GEASA
2	ACMEX	23	GICONSA
3	AGRIEXP	24	GLOBO
4	ALMACO	25	GMACMA
5	ARISTOS	26	GOMO
6	BIPER	27	GPQ
7	CAFSA	28	IEM
8	CAMPUS	29	LAMOSA
9	CBARKA	30	LASEG
10	CBIGF	31	LONOTAL
11	CIDMEGA	32	MADISA
12	CIE	33	MEDICA
13	COFAR	34	NUTISA
14	CONVER	35	OPCION
15	DATAFLX	36	OXY
16	DERMET	37	PLAVICO
17	DIANA	38	PYP
18	DIXON	39	QBINDUS
19	DUTY	40	QTEL
20	FERIONI	41	REGIOEM
21	FOTOLUZ	42	UNICA

Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998.

Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio

EMISORA	SERIE	1993	1994	1995	1996	1997	1998	MERCADO PRINCIPAL
ACCO	1-2R		✓					
ACCO	*2CP			✓				
ACCO	*1-2R			✓				
ACMEX	A1		✓					
ACMEX	B1		✓					
ACMEX	*A1			✓		✓		
ACMEX	*B1			✓	✓	✓		
AGRIEXP	A				✓	✓	✓	✓
ALMACO	*2			✓	✓	✓	✓	✓
ALMACO	2		✓					
ARISTOS	A				✓		✓	✓
ARISTOS	ACP		✓					
ARISTOS	BCP		✓					
BIPER	B					✓	✓	
CAFSA	*						✓	
CAMPUS	*A		✓	✓	✓	✓	✓	
CAMPUS	A		✓					
CAMPUS	B		✓					
CAMPUS	*B			✓	✓	✓		
CBARKA	ACP		✓					
CBIGF	A						✓	
CBIGF	B						✓	
CIDMEGA	B					✓	✓	
CIE	B			✓	✓			✓
COFAR	ACP	✓	✓	✓				
COFAR	BCP	✓	✓	✓				
COFAR	A				✓			
COFAR	B				✓	✓		
CONVER	B				✓	✓	✓	
DATAFLX	B					✓	✓	
DERMET	B				✓	✓	✓	

Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio (Continuación)

EMISORA	SERIE	1993	1994	1995	1996	1997	1998	MERCADO PRINCIPAL
DIANA	*A			✓	✓	✓	✓	
DIANA	*B			✓	✓	✓	✓	
DIXON	*			✓	✓	✓	✓	
DIXON			✓					
DUTY	*					✓	✓	
FERIONI	A				✓	✓	✓	
FERIONI	B		✓	✓				
FOTOLUZ	B		✓	✓	✓	✓	✓	
FOTOLUZ	A		✓	✓				
GEASA	2		✓					
GEASA	*2			✓				
GICONSA	A		✓	✓	✓	✓	✓	
GICONSA	L		✓	✓	✓	✓	✓	
GLOBO	*					✓	✓	
GMACMA	B		✓	✓	✓	✓	✓	
GMACMA	L		✓	✓	✓	✓	✓	
GOMO	*					✓	✓	✓
GPQ	B					✓	✓	
IEM	*B			✓	✓	✓	✓	
IEM	A		✓					
IEM	B		✓					
IEM	*A			✓	✓	✓		
LAMOSA	B			✓	✓	✓	✓	
LAMOSA			✓					
LAMOSA	*			✓				
LASEG	*				✓	✓	✓	✓
LASEG	CP		✓					
LASEG	*CP			✓				
LONOTAL	*			✓			✓	
MADISA	B				✓	✓	✓	
MADISA	L				✓	✓	✓	
MADISA	BCP		✓	✓				

Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

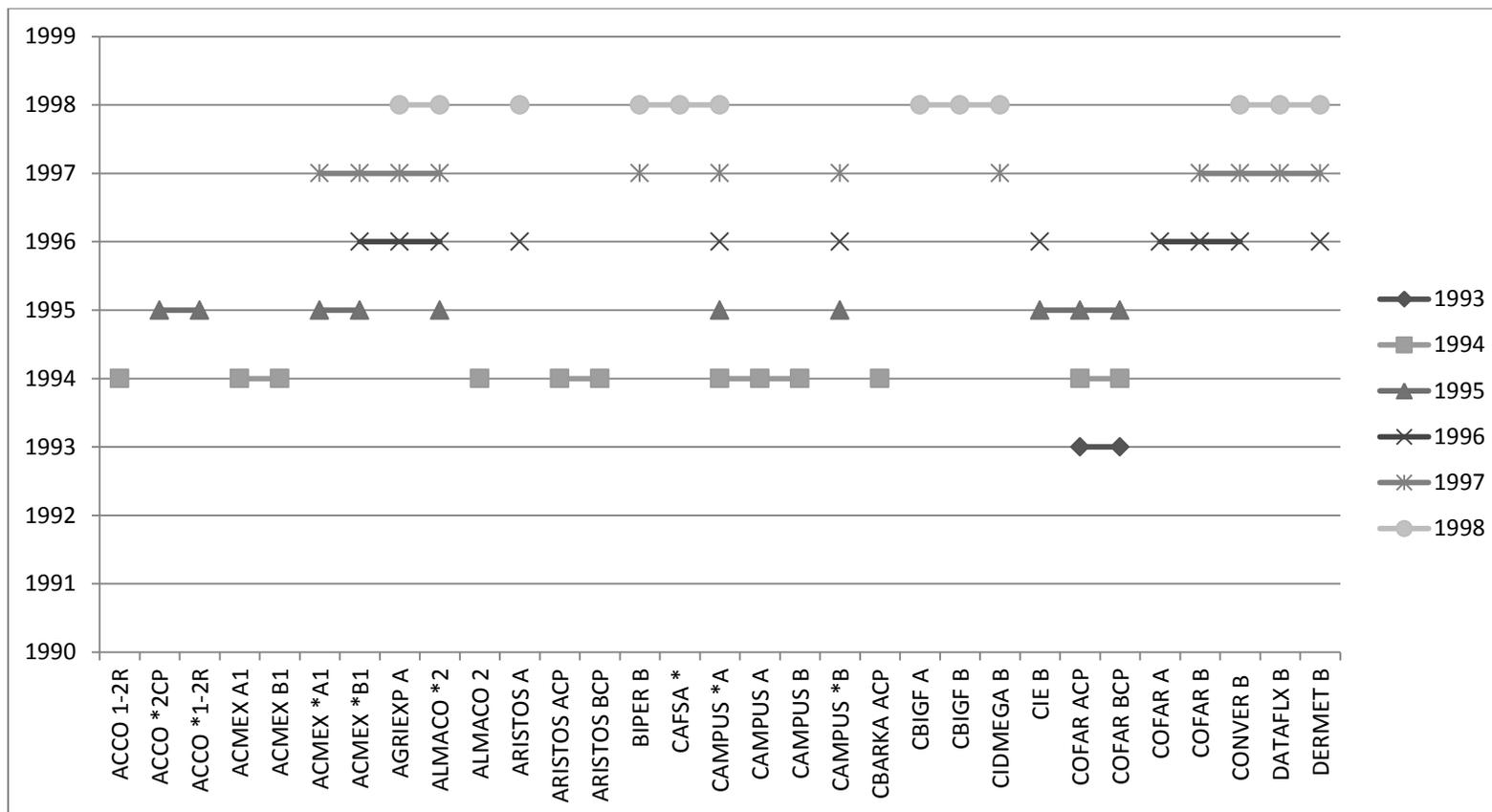
Cuadro 5.1.2 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio (Continuación)

EMISORA	SERIE	1993	1994	1995	1996	1997	1998	MERCADO PRINCIPAL
MARTIN	A		✓					
MARTIN	*A			✓	✓			
MARTIN	B				✓			
MEDICA	A		✓	✓	✓	✓	✓	
MEDICA	B			✓	✓	✓	✓	✓
MEDICA	L		✓	✓	✓	✓	✓	
NUTRISA	*			✓	✓	✓	✓	✓
NUTRISA			✓					
OPCION	A		✓		✓			
OPCION	B		✓	✓	✓	✓		
OXY	A		✓					
OXY	*A			✓				
OXY	*				✓	✓		
PLAVICO	*						✓	
PYP	B		✓	✓	✓	✓	✓	✓
QBINDUS	A		✓			✓	✓	✓
QBINDUS	B		✓			✓	✓	✓
QTEL	B				✓	✓	✓	
REGIOEM	A		✓	✓	✓	✓	✓	
REGIOEM	B		✓	✓	✓	✓	✓	
UNICA	B		✓	✓	✓		✓	

Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

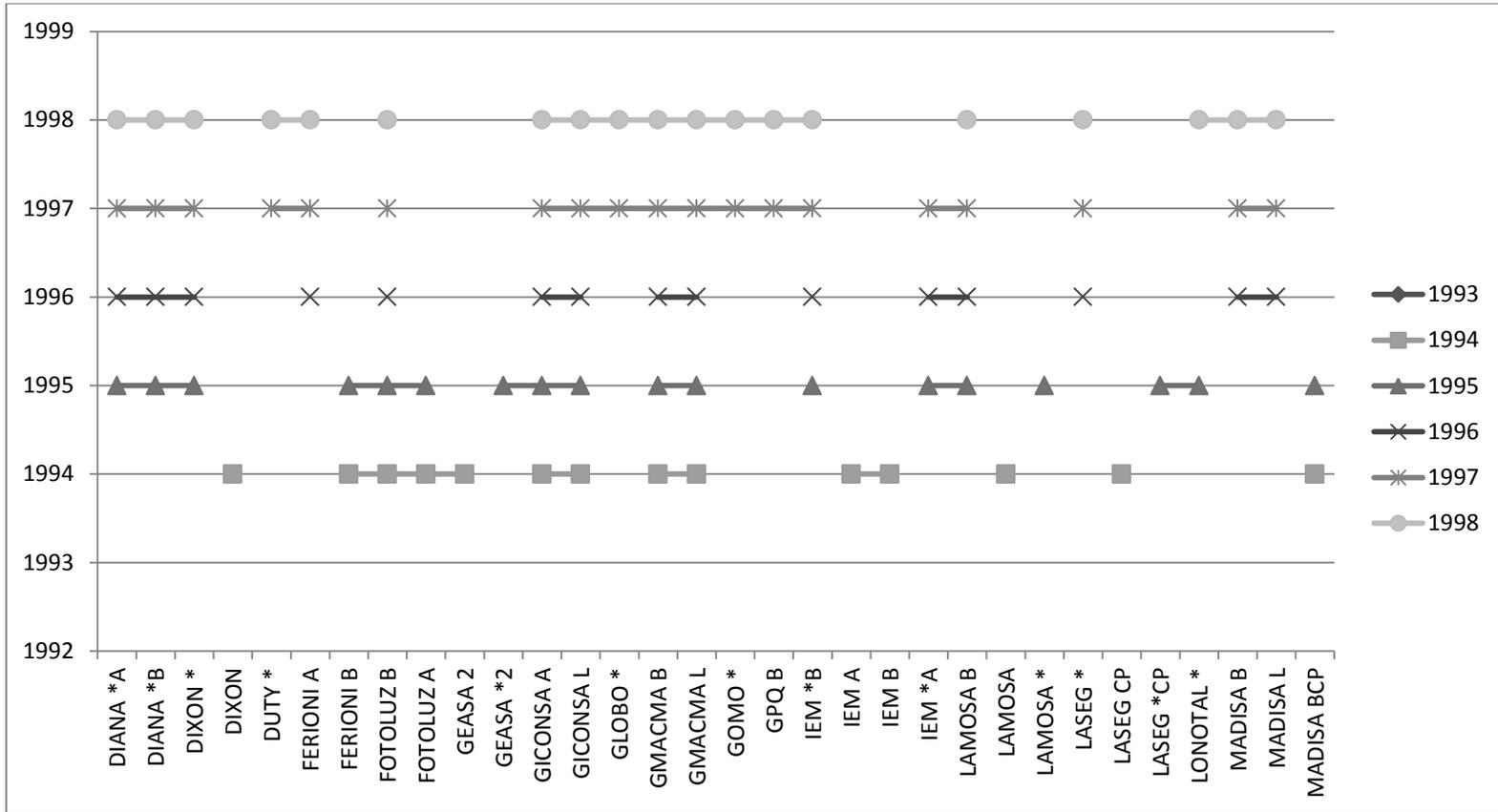
A continuación se hallan las gráficas que representan a los cuadros anteriores.

Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado intermedio



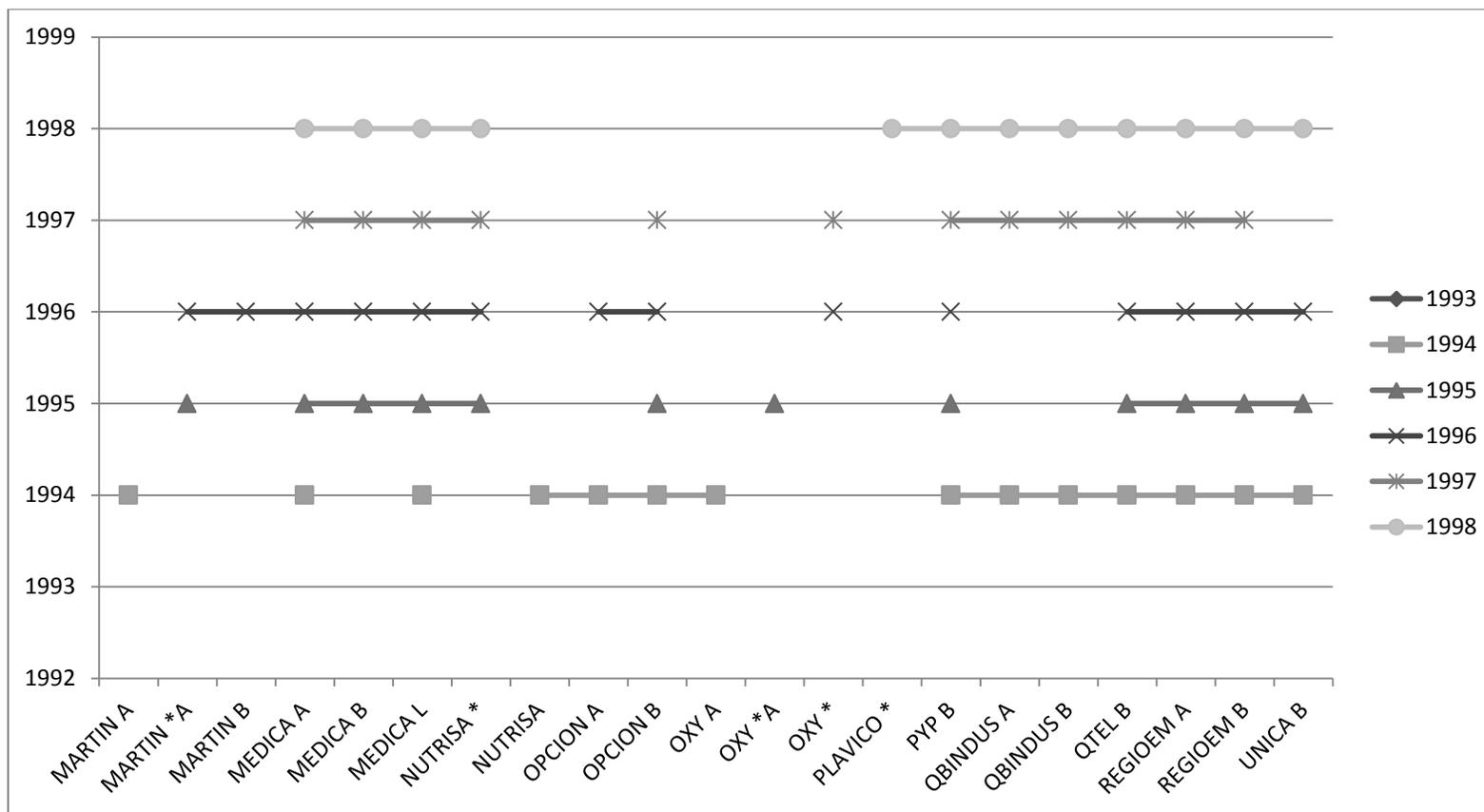
Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado (Continuación)



Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

Gráfico 5.1.3 Títulos participantes y sus años de participación en el mercado (Continuación)



Fuente: elaboración propia en base a anuarios bursátiles de 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

Cuadro 5.1.4 Emisoras que colocaron sus acciones en el mercado principal

Emisora	Serie	Observaciones
AGRIEXP	A	Suspendida.
ALMACO	*2	Suspendida.
ARISTOS	A	Suspendida.
CIE	B	Continúa cotizando.
GMACMA	B	Suspendida.
GOMO	*	Suspendida.
LASEG	*	Suspendida.
MEDICA	B	Continúa cotizando.
NUTRISA	*	Continúa cotizando.
PYP	B	Suspendida.
QBINDUS	A	Suspendida.

Fuente: Elaboración propia en base a anuarios bursátiles 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998, así como <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 31 de julio de 2010).

Cuadro 5.1.5 Situación de las empresas que cotizaron en el Mercado Principal

Emisora	Situación actual
AGRIEXP	Suspendida desde el 15 de Agosto de 2005, debido a que no cumple con el requisito de un mínimo de 100 inversionistas, ni mantener colocado por lo menos el 12% del capital social pagado.
ALMACO	Suspendida ya que no tiene un mínimo de 100 inversionistas, ni mantener colocado por lo menos el 12% del capital social pagado, su último programa correctivo, fue el 6 de Septiembre de 2007, el cual no se concretó debido a una restructuración corporativa.
ARISTOS	Suspendida porque no cuenta con un mínimo de 100 inversionistas, ni mantener colocado por lo menos el 12% del capital social pagado.
GMACMA	Suspendida debido a falta de un mínimo de 100 inversionistas, su programa correctivo fue el 13 de Septiembre de 2010, pero al reportar bajas utilidades le es imposible subsanar su falta de inversionistas,
GOMO	Suspendida desde el 29 de Julio de 2008, por no mantener colocado por lo menos el 12% del capital social pagado, además de incumpliendo de información financiera.
LASEG	Suspendida ya que no cumple con el requisito de un mínimo de 100 inversionistas, ni mantener colocado por lo menos el 12% del capital social pagado, su último programa correctivo fue el 1 de Septiembre de 2009, sin resolución, y con avance el 9 de Noviembre de 2010, donde se informa que se suscribieron 6,150,000 acciones.
PYP	Suspendida debido a que no cuenta un mínimo 100 de inversionistas, su programa correctivo, se señala que se empezaron los trámites para la cancelación de su registro ante la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores y dejar de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores.
QBINDUS	Suspendida por falta de un mínimo de 100 inversionistas, fue suspendida el 15 de Noviembre de 1999, y su programa último correctivo fue el 19 de Noviembre de 2010.

Fuente: Elaboración propia en base a <http://www.bmv.com.mx> (accesada el 11 de Diciembre de 2010).

A continuación se presenta un análisis de las anteriores empresas, con el fin de conocer cuál era su apalancamiento, rendimiento, actividad y liquidez respectivamente.

5.2 Análisis de las empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en él

5.2.1 Emisora AGRIEXP

5.2.1.1 Generalidades

Agro Industrial Exportadora, S.A. de C.V., fundada en 1973, su actividad primordial fue congelar fresa y exportarla, en 1977 comienza a procesar otras frutas y verduras como pepinillos, brócoli, coliflor, piña, zarzamora, y mando, actualmente es procesadora de preparados de frutas para las industrias de yogurts, helados y repostería.

A partir del 20 de Diciembre de 1996 colocó el 30% de su Capital Social en acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Los fondos obtenidos por dicha colocación fueron usados para la inversión de activos fijos, como la ampliación de su planta congeladora ubicada en Michoacán, la construcción de una nueva congeladora en Guanajuato, y la remodelación de su planta de cítricos en Jalisco.

En 1997 se comienza la construcción de una nueva planta en Guanajuato, con el objetivo de reubicar la operación del empaque de pepinillo. En el mismo año adquiere la planta Industrias Alimenticias de Querétaro S.A. de C.V., donde se produce comida mexicana congelada como tacos, flautas, enchiladas.

AGRIEXP exportaba productos a Asia, América, Oceanía y Europa, desafortunadamente, a partir del año 2001, ha tenido problemas económicos, por lo que se ha visto obligada a cerrar dichas fábricas de exportación además de reestructuraciones económicas.

En 2003, concluye su reestructuración financiera, aun así, nuevamente se ve afectada por falta de capital de trabajo y las plantas de frutas suspendieron actividades.

Debido a su alto número de pasivos, en 2005 se constituye un fideicomiso de pago de duración de nueve meses, sin embargo la empresa sigue sin poder cotizar nuevamente en la Bolsa Mexicana de Valores.²⁹

²⁹ Información obtenida de su reporte anual 2005, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.1.2 Razones financieras de la emisora AGRIEXP

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
RENDIMIENTO										
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	37%	-144%	-52%	-14%	-370%	-360%	-334%		
Utilidad Neta a Capital Contable	%	-2%	-7%	-5%	-3%	-19%	-20%	-7%	-541%	143%
Utilidad Neta a Activo Total	%	-2%	-4%	-3%	-2%	-9%	-8%	-3%	-53%	-2913%
ACTIVIDAD										
Ventas Netas a Activo total	%	-5%	3%	6%	11%	3%	2%	1%	0%	0%
Rotación de Inventarios	Veces	-0.4600	0.7952	0.9272	1.2785	0.2841	0.7131	1.1250		
Días de Ventas por Cobrar	Días	-672.9625	1251.9730	572.8586	434.4907	466.3696	241.6226	2735.9403		
APALANCAMIENTO										
Pasivo Total a Activo Total	%	25%	37%	40%	47%	51%	60%	65%	90%	2141%
Pasivo Total a Capital Contable	%	33%	60%	66%	88%	105%	151%	183%	924%	-105%
Pasivo en Moneda Extrajera a Pasivo Total	%	75%	88%	93%	102%	89%	90%	69%	0%	0%
LIQUIDEZ										
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	3.4423	1.3806	1.3057	1.1170	0.5978	0.1835	0.6451	0.1245	0.0363
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	2.6705	1.0070	0.6869	0.5493	0.1972	0.0801	0.4503	0.1245	0.0363
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.8536	1.0695	1.1206	0.9690	0.4523	0.1395	0.1363	0.1245	0.0363

Fuente: Economatica.

5.2.2 Emisora ALMACO

5.2.2.1 Generalidades

Con razón social “Copel, S.A.B. de C.V.”, es una cadena departamental, que opera en distintos estados de la República Mexicana. Nace en el estado de Sinaloa en los años cuarenta, se constituyó formalmente en el año de 1979, dedicada a la venta de regalos al contado, introduciendo más tarde al mercado de ventas a crédito, ofertando muebles, línea blanca, artículos electrónicos, etcétera, para el año de 1970 comienza a vender ropa y blancos.

Ingresa al mercado intermedio en el año de 1995, en la actualidad cuenta con 480 tiendas tradicionales de Coppel, dedicadas especialmente a comercialización de muebles y ropa, 283 de Coppel Canadá, primordialmente vende zapatos, además de que a partir de 2006 se apertura BanCoppel y Afore Coppel.³⁰

³⁰ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.2.2 Razones financieras de la emisora ALMACO

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998
RENDIMIENTO							
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	5%	4%	-8%	17%	19%	12%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	7%	5%	-10%	18%	24%	19%
Utilidad Neta a Activo Total	%	4%	3%	-6%	12%	15%	12%
ACTIVIDAD							
Ventas Netas a Activo total	%	79%	7%	1%	1%	1%	1%
Rotación de Inventarios	Veces	4.50	3.19	3.53	2.34	2.04	4.70
Días de Ventas por Cobrar	Días	226.32	207.38	177.00	174.00	152.00	143.00
APALANCAMIENTO							
Pasivo Total a Activo Total	%	46%	44%	37%	33%	37%	40%
Pasivo Total a Capital Contable	%	86%	79%	1%	0%	1%	1%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%	3%	6%	11%		29%	16%
LIQUIDEZ							
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	4.40	2.48	2.53	3.19	3.25	3.14
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	3.66	1.93	1.91	2.15	2.12	2.54
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.50	1.55	1.57	1.88	1.64	1.44

Fuente: Anuarios financieros 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998.

5.2.3 Emisora ARISTOS

5.2.3.1 Generalidades

Se constituyó el 2 de mayo de 1955, en la Ciudad de México, Distrito Federal, bajo la denominación de Bienes Raíces Vinar, S.A., para su inserción a la Bolsa Mexicana de Valores, a partir de 2006 se conoce como Consorcio Aristos, S. A. B. de C.V.

Empresa dedicada a la adquisición, enajenación, construcción, arrendamiento, administración, comisión y en general el comercio con toda clase de bienes muebles e inmuebles, asesoría sobre proyectos de arquitectura e ingeniería, exportación, importación, enajenación de materias primas, vehículos, maquinaria, equipo para la realización de dichos proyectos.³¹

³¹ Información obtenida de su reporte anual 2005, de la Bolsa Mexicana de Valores..

5.2.3.2 Razones financieras de la emisora ARISTOS

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998
RENDIMIENTO							
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	16%	-31%	-21%	2%	10%	10%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	3%	-4%	-2%	0%	1%	1%
Utilidad Neta a Activo Total	%	2%	-3%	-1%	0%	1%	1%
ACTIVIDAD							
Ventas Netas a Activo total	%	11%	9%	0%	0%	0%	0%
Rotación de Inventarios	Veces	3.31	17.50	26.80	95.39	386.11	
Días de Ventas por Cobrar	Días	456.47	317.11	387.00	189.00	71.00	116.00
APALANCAMIENTO							
Pasivo Total a Activo Total	%	45%	25%	29%	25%	27%	30%
Pasivo Total a Capital Contable	%	82%	43%	0%	0%	0%	0%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%		52%	71%	45%	37%	41%
LIQUIDEZ							
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	2.05	1.51	2.25	1.93	2.27	2.41
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	1.93	1.49	2.24	1.92	2.27	2.41
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	0.37	0.32	0.30	0.14	0.13	0.15

Fuente: Anuarios financieros 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998.

5.2.4 Emisora GMACMA

5.2.4.1 Generalidades.

Se constituye en 1991, bajo la denominación social de la empresa es Grupo Mac'Ma, S.A.B. de C.V., siendo su nombre comercial Mac'Ma,

Grupo Mac'Ma está dedicado al producir y comercializar productos alimenticios, dividido en galletas Mac'Ma, Pastas alimenticias Cora, Rex y Pinerolo y Chocolates Ferback.

Emite acciones en la Bolsa Mexicana de Valores a partir de 1995.

En 1999, se firma un convenio de co-inversión con la empresa Grupo Bimbo en la división de pastas de Grupo Mac'Ma quedando Grupo Bimbo como accionista mayoritario con el 51% de las empresas Pastas Cora y Pastas Cora de La Laguna.

En septiembre del 2001, por medio de un convenio con Grupo Bimbo, se acordó llevar a cabo la venta en conjunto de Pastas Cora y Pastas Cora de La Laguna, hasta esa fecha eran 49% propiedad de Grupo Mac'Ma y 51% de Grupo Bimbo.

En el mes de octubre de 2001 se concluyó la venta de la participación de Grupo Mac'Ma en las empresas Pastas Cora y Pastas Cora de La Laguna a Grupo La Moderna, S.A. de C.V. Para el año de 2003 Grupo Mac'Ma decide vender su participación minoritaria en Grupo La Moderna.

En 2003, Administradora Comercial Optima, S.A. de C.V., se convierte la administradora de la operación de las tiendas Mac'Ma, tanto propias como afiliadas. Así apertura tres nuevos puntos de venta, pero bajo un formato de tienda de venta por catálogo. A mediados de 2008, se renueva la línea de galleta paquetería enfocada principalmente al consumidor que acude al autoservicio.

A diciembre de 2009 se tienen en operación ocho tiendas bajo el formato de tienda de venta por catálogo. Dicho año su ejercicio marcaron que las ventas en

unidades de Paquetería se incrementó en más del 25% con respecto al cierre de 2008.³²

³² Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.4.2 Razones financieras de la emisora GMACMA

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
RENDIMIENTO																			
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	6%	25%	13%	3%	-1%	-1%	-10%	0%	3%	3%	-8%	21%	1%	16%	13%	-7%	0%	-3%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	3%	4%	4%	1%	-1%	0%	-2%	0%	1%	1%	-3%	7%	0%	7%	5%	-3%	0%	-1%
Utilidad Neta a Activo Total	%	2%	3%	2%	1%	0%	0%	-2%	0%	1%	1%	-2%	4%	0%	4%	3%	-1%	0%	0%
ACTIVIDAD																			
Ventas Netas a Activo total	%	32%	10%	19%	18%	22%	22%	16%	18%	19%	18%	22%	18%	20%	22%	23%	19%	21%	14%
Rotación de Inventarios	Veces	3.4301	0.8039	2.8144	3.8124	4.6740	3.6150	4.2194	6.3090	7.6835	6.9878	4.8163	5.9108	4.7467	5.4035	4.1832	5.1197	4.3911	2.1111
Días de Ventas por Cobrar	Días	166.4149	328.0914	213.4577	202.9037	192.3024	173.3409	127.7650	104.7513	85.8906	115.8800	68.6035	44.5837	60.0127	63.1178	61.2179	87.3831	85.1843	96.8649
APALANCAMIENTO																			
Pasivo Total a Activo Total	%	42%	30%	32%	39%	40%	42%	30%	41%	44%	46%	49%	44%	48%	45%	42%	48%	53%	58%
Pasivo Total a Capital Contable	%	72%	43%	48%	64%	67%	73%	42%	71%	77%	85%	97%	79%	91%	82%	72%	91%	113%	136%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%	0%	0%	17%	24%	43%	40%	33%	19%	11%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12%	7%
LIQUIDEZ																			
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	1.8631	1.4804	1.4429	0.7754	1.3652	0.8627	0.6788	0.6591	0.8404	0.6617	0.6342	0.6030	0.5779	0.6838	0.6213	0.5967	0.5920	0.6149
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	1.2208	1.1760	0.9566	0.5366	1.0421	0.6109	0.5133	0.5315	0.7438	0.5770	0.4890	0.4803	0.4385	0.5469	0.4296	0.4812	0.4654	0.4469
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	0.7692	1.1946	0.6871	0.4857	0.5865	0.5058	0.4639	0.3398	0.5039	0.4823	0.3774	0.3706	0.4119	0.5025	0.4874	0.4935	0.4964	0.4811

Fuente: Economática.

5.2.5 Emisora GOMO

5.2.5.1 Generalidades

Comenzó operaciones en 1989 bajo el nombre de Tele Electrónica JM, S.A. de C.V., a partir de 1996 se conoce como Grupo Comercial Gomo, S.A. de C.V.

Incursiono vendiendo electrónicos para el hogar sin contratos de distribución, en 1990 logró su primer contrato con la empresa Toshiba y en 1992 con Mitsubishi, además de Kenwood pero sin contar con contrato.

Durante la crisis económica de 1994-1995, Gomo incorpora a su mercado dos marcas propias, Noki y Gomo, las cuales le permitieron ofrecer productos para la población de menor poder adquisitivo, en 1996 obtiene el contrato de distribución con Kenwood, convirtiéndose para Gomo una de sus mayores entradas de dinero.

Ingresa al Mercado de Valores en 1997 por medio del mercado intermedio, donde colocó el 20% de su capital social. Inmediatamente su crecimiento fue rápido, por lo que el 1998 adquiere el 51.04% de las acciones de Chopin, S.A. de C.V., hecho que permitió a Gomo agregar líneas de instrumentos musicales a su portafolio, además de ofrecer la marca Frigidaire de línea blanca.

Para 1999 comienza a vender videojuegos de la marca Sony, y en 2000 aspiradoras Electrolux y Eureka, en 2001, adquiere el 48.95% del capital de Chopin, S.A. de C.V., con lo que obtiene el 99.99% de la participación. En 2003 ingresa al mercado de motocicletas con la marca Zanetti.³³

³³ Información obtenida de su reporte anual 2007, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.5.2 Razones financieras de la emisora GOMO

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
RENDIMIENTO										
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	37%	-144%	-52%	-14%	-370%	-360%	-334%		
Utilidad Neta a Capital Contable	%	-2%	-7%	-5%	-3%	-19%	-20%	-7%	-541%	143%
Utilidad Neta a Activo Total	%	-2%	-4%	-3%	-2%	-9%	-8%	-3%	-53%	-2913%
ACTIVIDAD										
Ventas Netas a Activo total	%	-5%	3%	6%	11%	3%	2%	1%	0%	0%
Rotación de Inventarios	Veces	-46%	80%	93%	128%	28%	71%	112%		
Días de Ventas por Cobrar	Días	-672.9625	1251.9730	572.8586	434.4907	466.3696	241.6226	2735.9403		
APALANCAMIENTO										
Pasivo Total a Activo Total	%	25%	37%	40%	47%	51%	60%	65%	90%	2141%
Pasivo Total a Capital Contable	%	33%	60%	66%	88%	105%	151%	183%	924%	-105%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%	75%	88%	93%	102%	89%	90%	69%	0%	0%
LIQUIDEZ										
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	3.4423	1.3806	1.3057	1.1170	0.5978	0.1835	0.6451	0.1245	0.0363
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	2.6705	1.0070	0.6869	0.5493	0.1972	0.0801	0.4503	0.1245	0.0363
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.8536	1.0695	1.1206	0.9690	0.4523	0.1395	0.1363	0.1245	0.0363

Fuente: Economatica.

5.2.6 Emisora LASEG

5.2.6.1 Generalidades

Se constituye en 1906 bajo el nombre de La Latino-Americana Mutualista, Compañía de Seguros Sobre la Vida, Sociedad Cooperativa Limitada, sufriendo diversas modificaciones hasta 1974 donde se nombra como La Latinoamericana, Seguros S.A., como se conoce hasta hoy.

Como su nombre lo indica es una empresa dedicada a la venta de Seguros de Vida, Accidentes y Enfermedades y Daños.³⁴

³⁴ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.6.2 Razones financieras de la emisora LASEG

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998
RENDIMIENTO							
Inversion Total / Activo Total	%		85%	83%	84%	83%	73%
Reserva Tecnica / Reserva Total	%	32%	38%	34%	39%	38%	1%
Costo de Adquisicion / Primas Retenidas	%	30%	28%	26%	25%	25%	0%
Costo de Siniestro / Primas Retenidas	%						1%
Gastos de Operación / Primas Emitidas	%		33%	32%	37%	27%	0%
LIQUIDEZ							
Inversiones Totales / Reservas	%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
RENDIMIENTO							
Utilidad Neta / Primas Emitidas	%	1%	0%	5%	-7%	-17%	-5%
Utilidad Neta / Capital Contable	%		0%	3%	-4%	-11%	-3%
Utilidad Neta / Activo Total	%	1%	4%	2%	-2%	-5%	-2%
Primas Cedidas / Primas Emitidas	%		33%	25%	28%	25%	42%
Productos Financieros / Inversion Total	%	12%	9%	16%	12%	8%	
Productos Financieros / Activo Total	%	10%	8%	13%	10%	6%	
Valor Contable por Accion	%						6%

Fuente: Anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998.

5.2.7 Emisora PYP

5.2.7.1 Generalidades

Grupo Profesional Planeación y Proyectos, S.A. de C.V., fue constituida el 28 de abril de 1986.

PYP es la empresa que ofrece servicios profesionales de ingeniería, así como en los sectores de hidráulica, petroquímica, minería y turística.

La Compañía se encarga principalmente de gestionar y desarrollar las distintas fases de proyectos, desde su etapa inicial de factibilidad, estudios ambientales, diseño conceptual, hasta estudios de campo, diseño de la ingeniería básica y de detalle, así como la administración y supervisión de la construcción.³⁵

³⁵ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.7.2 Razones financieras de la emisora PYP

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
RENDIMIENTO								
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	18%	19%	6%	26%	-71%	-48%	-19%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	57%	17%	3%	9%	-28%	-40%	-11%
Utilidad Neta a Activo Total	%	22%	15%	3%	8%	-22%	-31%	-9%
ACTIVIDAD								
Ventas Netas a Activo total	%	122%	78%	1%	0%	0%	1%	0%
Rotación de Inventarios	Veces	167.17	110.62	151.00	113.00	141.00	69.00	126.00
Días de Ventas por Cobrar	Días							
APALANCAMIENTO								
Pasivo Total a Activo Total	%	61%	13%	6%	5%	20%	21%	17%
Pasivo Total a Capital Contable	%	157%	15%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%			22%	38%	2%	71%	70%
LIQUIDEZ								
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	1.76	10.88	16.27	16.80	4.45	3.96	4.65
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	1.76	10.88	16.27	16.80	4.45	3.96	4.65
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.45	7.16	16.27	16.80	4.45	3.96	4.65

Fuente: Anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 y 1999.

5.2.8 Emisora QBINDUS

5.2.8.1 Generalidades

La empresa se fundó en 1954, como Casco Química de México y en 1956, tras varios movimientos de compra-venta en 1992, sus actuales inversionistas obtienen el 40% de Borden Inc., cambiando su denominación por QB Industrias, S.A. de C.V.

Se compone por las compañías Industrial Química De México, S.A. DE C.V., se encarga de comercializar fluoruro de aluminio, ácido fluorhídrico (anhidro y en solución acuosa), ácido sulfúrico, xantatos (a través de su empresa asociada Alkemin), ácido clorosulfónico, bisulfuro de carbono. Alkemin, S. De R.L. De C.V. se constituyó para la fabricación y comercialización a nivel mundial de Xantatos (líquidos y sólidos), ayudas de filtración, espumantes y otros químicos usados por la industria minera en el procesamiento de minerales por el método de flotación. Quimic, S.A. De C.V. Sus productos más importantes son ácido esteárico, ácidos grasos de coco, ácidos grasos de sebo, ácidos grasos vegetales, esteres grasos, glicerina. Los principales mercados a donde dirigen sus productos son el alimenticio, de cosméticos, el farmacéutico, de estearatos, de procesamiento de hule, de detergentes, jabones y suavizantes textiles.

Qb Químicos De México, S.A. De C.V. Su línea de productos incluye; películas encogibles, tales como PVC y polietileno lineal de baja densidad.³⁶

³⁶ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2.8.2 Razones financieras de la emisora QBINDUS

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
RENDIMIENTO																			
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	-39%	-56%	-443%	-4%	-33%	-19%	70%	0%	32%	-18%	-23%	0%	5%	21%	-32%	-38%	6%	-11%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	-12%	-22%	-2%	-4%	-20%	-13%	29%	0%	7%	-7%	-8%	0%	3%	17%	-76%	-126%	15%	40%
Utilidad Neta a Activo Total	%	-6%	-8%	-1%	-1%	-6%	-3%	4%	0%	3%	-3%	-3%	0%	1%	3%	-4%	-6%	1%	-2%
ACTIVIDAD																			
Ventas Netas a Activo total	%	15%	15%	0%	38%	19%	15%	6%	9%	10%	17%	12%	12%	16%	16%	13%	16%	19%	20%
Rotación de Inventarios	Veces	3.0571	3.2746	0.1016	6.6882	4.8842	3.7688	2.7796	2.6616	3.0298	4.8153	3.7076	5.1520	7.0835	6.7711	4.5625	3.8571	6.3646	7.1177
Días de Ventas por Cobrar	Días	310.7876	387.0648	30703.2669	210.0560	515.4848	580.1882	652.2394	854.5945	832.9905	551.6079	508.7229	352.6248	87.6713	288.7267	394.4782	208.0373	236.8580	265.0815
APALANCAMIENTO																			
Pasivo Total a Activo Total	%	51%	62%	56%	68%	68%	79%	86%	57%	57%	59%	68%	67%	72%	80%	94%	95%	92%	106%
Pasivo Total a Capital Contable	%	105%	161%	129%	212%	216%	369%	616%	133%	133%	146%	213%	207%	259%	410%	1708%	1921%	1178%	-1823%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	54%	50%	46%	33%	47%	54%	53%	41%	63%	53%	47%
LIQUIDEZ																			
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	0.8738	0.6828	0.6873	0.6710	0.6603	0.5451	0.3537	1.1446	1.1690	1.0193	1.5111	1.2859	0.6241	0.6468	0.5815	0.4942	0.6511	0.5808
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	0.6633	0.5363	0.5411	0.5309	0.5424	0.4570	0.3110	0.9337	1.0164	0.8970	1.3147	1.1391	0.5556	0.5887	0.5168	0.4338	0.5951	0.5292
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	0.8293	0.6779	0.6821	0.6659	0.6569	0.5416	0.3524	0.7545	0.7461	0.7437	0.6922	0.5920	0.5619	0.5967	0.5384	0.4646	0.6123	0.5492

Fuente: Economatica.

5.2.9 Análisis de las razones financieras de las empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en el

5.2.9.1 Rendimiento

El rendimiento medirá la capacidad de la empresa para retribuir a los accionistas interés por su inversión, además de ver si tiene la posibilidad de hacer frente a sus obligaciones. A continuación se encuentra el análisis de las razones financieras correspondientes al rendimiento.

- Utilidad Neta a Ventas Netas.

En particular, las empresas que no ingresaron al mercado principal, durante sus años de participación, tuvieron un crecimiento disperso, la mayoría de empresas contaron con decrecimiento casi la totalidad de los años, algunos teniendo números negativos.

Lo anterior nos muestra que estas empresas no alcanzaron su objetivo lucrativo, ya que por cada peso que ingreso de las ventas de sus productos, después de que sus gastos fueron incluidos, no generaron rendimientos para entregar una ganancia a los accionistas por la inversión que realizaron.

- Utilidad Neta a Capital Contable.

Los porcentajes que encontramos en esta razón, son nuevamente bajos, la mayor parte de estos disminuyeron, y aquellos años en los que se nota una recuperación, es mínima, para algunas es negativa, lo que indica que hubo pérdidas.

Esto muestra que el capital que fue invertido por parte de los socios o propietarios en las empresas, es decir los recursos propios no generaron utilidades.

- Utilidad Neta a Activo Total.

Los porcentajes nos muestran nuevamente que no hay crecimientos, aquellos que existieron fueron minúsculos, e incluso negativos, el año más marcado por la reducción de estos, fue en 1998 particularmente.

Se puede concluir que la administración financiera de estas, no contó con la suficiente habilidad para lograr obtener utilidades por la inversión hecha en base a los activos de la empresa.

5.2.9.2 Actividad

- **Ventas Netas a Activo Total**

Equivale a los pesos que se han vendido sobre el capital invertido, durante los años de participación de estas empresas, muestran un decrecimiento constante año con año, lo cual indica que estas, no contaban con una buena administración de los bienes.

- **Rotación de Inventarios**

En esta razón se observa qué tanto movimiento existió en los inventarios de una empresa, dentro de este grupo de entidades, sus números se ven marcados por el aumento año con año, en especial para Aristos y PyP la cuales tuvieron crecimientos elevados teniendo como máximo 386 veces, lo que nos dice que este grupo de empresas poseían alta rotación de inventarios.

- **Días de Ventas por Cobrar**

En los cuadros de razones financieras se observa que de cada emisora tuvo un fuerte incremento en el número de días de ventas por cobrar, todos sin excepción alguna, lo que expresa que éstas, tienen un mal periodo de cobranza, lo que sin duda les afecta al reducir sus ganancias, lo que genera que tengan que detener su producción, comprimirla o conseguir un financiamiento.

5.2.9.3 Apalancamiento

- **Pasivo Total a Activo Total**

Esta razón permite conocer la parte que está siendo financiada por los inversionistas, se dice que para que la razón sea efectiva, el porcentaje debe ser menor a la unidad, la mitad de ellas sobrepasaron a dicha regla, siendo Aristos la empresa con mayor apalancamiento con un 61.50%, lo que marca que esta mitad estaba trabajando con capital ajeno.

- **Pasivo Total a Capital Contable**

Nuevamente, el cincuenta por ciento de estas empresas mantuvieron sus porcentajes por arriba de la unidad, lo cual expresa que las deudas que adquirieron, con ello superaron al capital con el que contaban, estaban trabajando en base a créditos otorgados por externos.

- **Pasivo Moneda Extranjera a Pasivo Total**

La totalidad de estas empresas poseyeron un apalancamiento por medio de moneda extranjera, sin embargo la generalidad de estas, se mantuvo por debajo de la unidad, lo cual expresa que existe un grado de apalancamiento, pero no excesivo, no representando grandes riesgos para estas en caso de un aumento en el tipo de cambio.

5.2.9.4 Liquidez

- Activo Circulante a Pasivo Circulante

Muestra qué tan eficiente es la empresa para hacer frente a sus pasivos, para este grupo de empresas, en general todas se mantuvieron con números positivos, aunque muy bajos.

- Activo circulante Menos Inventarios a Pasivo Circulante

Similar a la razón anterior, la diferencia radica en que en la presente se elimina a los inventarios con el afán de sólo tomar a los activos que sean disponibles inmediatamente. Nuevamente presentan números positivos, siendo constantes, aunque estos porcentajes con los que cuentan son bajos, los que nos indica una liquidez casi nula para enfrentar sus obligaciones.

- Activo Circulante a Pasivo Circulante

Las cifras revelan una disminución en los resultados de las empresas, llegando a ser décimas, lo que exterioriza que una pequeña parte de la deuda está avalada por el activo circulante.

5.3 Análisis de las empresas que ingresaron al mercado principal y que continúan cotizando

5.3.1 Emisora CIE

5.3.1.1 Generalidades

Inicia en el año de 1990, promoviendo eventos en vivo, operando al Palacio de los Deportes, comercializando bebidas, alimentos y souvenirs de los eventos que es participe.

Se incorpora al mercado intermedio en diciembre de 1995.

En el año de 1996, en dicho año se crea un acuerdo de licencia con Walt Disney Theatrical Worldwide, contrato con el cual CIE pone en escena la obra “La Bella y la Bestia”, además compra espacios publicitarios en canchas de fútbol soccer en México, las cuales renta a diferentes empresas hasta hoy.

Actualmente es la empresa promotora de diversión, dividida en cinco sectores:

- CIE entretenimiento dedicada a la organización y promoción de eventos musicales, teatrales, espectáculos familiares, etc.
- CIE las Américas, opera los programas de carreras en el hipódromo de las Américas en la Ciudad de México, así como granja las Américas y evento realizados en el Centro Banamex.
- CIE comercial, realiza la promoción en diversas partes como puentes peatonales, aeropuertos, canchas de futbol soccer, etc.
- CIE parque de diversiones, administra parques en Colombia y EUA.
- CIE internacional, opera cinco estaciones de radio en Argentina.³⁷

³⁷ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.3.1.2 Razones financieras de la emisora CIE

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1995	1996	1997	1998
RENDIMIENTO					
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	5%	20%	15%	10%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	7%	25%	16%	985%
Utilidad Neta a Activo Total	%	4%	15%	9%	5%
ACTIVIDAD					
Ventas Netas a Activo total	%	74%	1%	1%	0%
Rotación de Inventarios	Veces	59.06	228.07	134.74	95.66
Días de Ventas por Cobrar	Días	124.20	122.00	172.00	109.00
APALANCAMIENTO					
Pasivo Total a Activo Total	%	47%	46%	47%	50%
Pasivo Total a Capital Contable	%	87%	1%	1%	1%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%				38%
LIQUIDEZ					
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	1.44	1.51	1.80	1.38
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	1.42	1.51	1.79	1.37
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.04	0.95	0.89	0.77

Fuente: Anuarios financieros 1995, 1996, 1997 y 1998.

5.3.2 Emisora MÉDICA

5.3.2.1 Generalidades

Médica Sur, institución dedicada a la atención de la salud, fue creada en el año de 1982 por un grupo de médicos, inicialmente sólo realizaba servicios de diagnósticos básicos, con el tiempo se crearon centros de atención médica, el Hospital Santa Teresa y el Complejo Médico-Universitario dedicado a las especialidades. En el año de 1995, Médica Sur ingresa al Mercado de Capitales. Durante su permanencia en el mercado intermedio, en el año 1995 apertura su área de gineco-obstetricia, neurología, neonatología, terapia intermedia, terapia intensiva, unidad de resonancia magnética, motilidad gastrointestinal y la unidad de pediatría. Además de la ampliación de laboratorios clínicos, cirugía general adicionando la cirugía laparoscópica, el video endoscopia y el área de recuperación postoperatorio, además de la adición de un cuarto piso para hospitalización. Se inició la construcción de especialidades, Torre II. En 1995, invierte en instalación y equipamiento de sus clínicas de imagenología, oncología y radioterapia. Al año de 1996 se adquiere equipo avanzado para el área de quimioterapia y radioterapia. Para 1997 se construyeron el quinto y sexto piso, además de las unidades de gastroenterología, osteoporosis y la unidad de cirugía láser. Y en 1998 aumenta en un 40% de su capacidad instalada.

En la actualidad se integra por Médica Sur, S.A.B. de C.V., quien es la administradora de las siguientes empresas: Telemed, S.A. de C.V. dedicada a servicios médicos de telemedicina e imagenología, Corporación MSB, S.A. de C.V., la cual controla Operadora MSB, S.A. de C.V. realiza estudios clínicos y a Servicios MSB, S.A. de C.V. contrata personal para las compañías que pertenecen al corporativo Médica Sur. Inmobiliaria Médica sur, renta consultorios, Servicios de Administración Hospitalaria, S.A. de C.V., Servicios Ejecutivos MS, S.A. de C.V., ambas dedicadas a servicios de Administración, Corporación de Atención Médica,

S.A. de C.V., proporciona servicios de atención médica primaria, y finalmente los hospitales de Santa Teresa Institución Gineco-Obstétrica S.A. de C.V. y Servicios Hoteleros MS S.A. de C.V. de C.V.³⁸

³⁸ Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.3.2.2 Razones financieras de la emisora MÉDICA

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
RENDIMIENTO								
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	3%	15%	11%	10%	1%	0%	8%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	3%	13%	6%	8%	0%	23%	5%
Utilidad Neta a Activo Total	%	1%	7%	3%	4%	0%	0%	5%
ACTIVIDAD								
Ventas Netas a Activo total	%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Rotación de Inventarios	Veces	51.65	3.26	0.65	6.38	2.12	2.49	3.05
Días de Ventas por Cobrar	Días	7.88	87.00	63.00	15.00	13.00	19.00	29.00
APALANCAMIENTO								
Pasivo Total a Activo Total	%	22%	30%	41%	32%	10%	11%	16%
Pasivo Total a Capital Contable	%	28%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%		3%	2%	16%	20%	13%	14%
LIQUIDEZ								
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	0.43	1.27	1.58	3.58	4.29	1.77	1.41
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	0.40	0.87	0.51	3.24	2.63	0.48	0.60
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	0.29	0.81	0.84	1.13	2.42	1.36	1.16

Fuente: Anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 y 1999.

5.3.3 Emisora NUTRISA

5.3.3.1 Generalidades

Grupo Nutrisa es una empresa dedicada a la comercialización, fabricación, distribución de productos, alimentos, complementos, etc. todo de origen natural, además del arrendamiento de bienes inmuebles.

Se funda en el año de 1979 con su primera sucursal en Av. Universidad en la Ciudad de México, siendo su segunda apertura en el centro comercial de Perisur, el cual fue el completo éxito, para años siguientes se posiciona en diversas plazas comerciales del Distrito Federal, así como Monterrey, Nuevo León y Villa Hermosa Tabasco. Ingresa en el mes de julio de 1994 al mercado intermedio, y se constituye como Grupo Nutrisa, S.A. de C.V.

Durante su participación en mercado intermedio, Nutrisa destacó en la expansión de sus productos y la apertura de restaurantes Benefits, con un concepto de comida sana y natural.

Actualmente Grupo Nutrisa se integra por seis subsidiarias: Nutrisa S.A. de C.V. compra y venta de productos naturales, Nutricomercializadora S.A. de C.V. importa productos naturales y suplementos deportivos, Inmobiliaria Nutrisa S.A. de C.V. adquiere y arrenda bienes inmuebles en la Ciudad de México, Promociones inmobiliarias Naturistas S.C. realiza la prestación de servicios personales, consultorías y asesoría en proyectos inmobiliarios, Operadora Nutrisa S.A. de C.V. Promueve y opera las franquicias y licencias de Nutrisa, y Servinutrisa S.A. de C.V. presta servicios administrativos al grupo.³⁹

³⁹ | Información obtenida de su reporte anual 2009, de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.3.3.2 Razones financieras de la emisora Nutrisa

CONCEPTO	EXPRESADO EN	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
RENDIMIENTO																			
Utilidad Neta a Ventas Netas	%	22%	9%	-9%	-7%	-6%	-5%	-9%	-17%	-15%	-7%	-9%	-18%	-11%	-1%	-10%	-1%	2%	10%
Utilidad Neta a Capital Contable	%	13%	4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-4%	-10%	-10%	-5%	-9%	-15%	-11%	-1%	-9%	-1%	2%	9%
Utilidad Neta a Activo Total	%	10%	3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-4%	-7%	-7%	-4%	-6%	-10%	-8%	0%	-6%	0%	1%	6%
ACTIVIDAD																			
Ventas Netas a Activo total	%	46%	35%	34%	39%	40%	42%	42%	42%	49%	53%	65%	58%	69%	65%	58%	62%	59%	62%
Rotación de Inventarios	Veces	1.4005	2.1870	1.9468	1.6881	2.2490	1.7936	1.6889	1.4503	1.7356	1.6841	1.6770	1.3579	2.0919	2.1684	2.3818	2.0909	2.2973	2.5174
Días de Ventas por Cobrar	Días	36.6682	20.9087	17.5113	18.8242	23.8588	20.3670	19.5794	25.7272	26.2823	25.2155	21.3669	15.8022	15.3279	15.4523	15.0503	17.1901	21.2940	22.0441
APALANCAMIENTO																			
Pasivo Total a Activo Total	%	20%	12%	10%	8%	10%	12%	17%	27%	25%	29%	31%	33%	28%	29%	37%	28%	31%	28%
Pasivo Total a Capital Contable	%	25%	14%	11%	8%	11%	14%	21%	37%	33%	40%	45%	49%	39%	41%	60%	40%	45%	40%
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LIQUIDEZ																			
Activo Circulante a Pasivo Circulante	Veces	1.8722	3.9418	4.1752	5.5171	4.3926	4.1931	3.0092	2.6615	2.9431	2.3295	2.1019	2.0307	2.2853	2.0371	1.8122	2.2319	1.9891	2.0322
Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante	Veces	0.5082	2.7430	2.5102	3.3026	2.5930	2.4485	1.7149	1.4269	1.5852	1.2728	0.9533	0.7986	1.2171	1.1850	1.2178	1.2525	1.1339	1.1381
Activo Circulante a Pasivo Total	Veces	1.8722	3.8676	4.0651	5.3528	4.1703	3.9731	2.9152	2.0103	2.1715	2.0558	1.9305	1.7833	2.0412	1.9312	1.5420	1.8620	1.6507	1.6662

Fuente: Economatica.

5.3.4 Análisis de las razones financieras de las empresas que ingresaron al mercado principal y que continúan cotizando

5.3.4.1 Rendimiento

- **Utilidad Neta a Ventas Netas**

La razón mide las utilidades o pérdidas que se obtuvieron por las ventas que la empresa haya realizado, en particular, las compañías que lograron ingresar al mercado principal y que además sus acciones continúan cotizando, su rendimiento en base a las ventas se ve marcado por aproximadamente en un cincuenta por ciento de crecimiento y el otro cincuenta por decrecimiento.

En específico, las empresas Cie y Médica, contaron con crecimientos imperceptibles e igualmente disminuciones en sus porcentajes, sin embargo, estos jamás fueron negativos, lo que nos dice que mantuvieron siempre utilidades.

En cambio la emisora Nutrisa se mantuvo generalmente con número negativos, es decir genero pérdidas durante estos años.

- **Utilidad Neta a Capital Contable**

Marca las utilidades generadas por medio del capital que fue invertido por los socios o propietarios, igualmente que la razón financiera anterior, las empresas Cie y Medica se ven marcadas por esporádicos crecimientos, siendo todos esto positivos, es decir con utilidades, alcanzando así sus objetivos lucrativos.

A diferencia, Nutrisa nuevamente muestra pérdidas durante la mayoría de los años, arrojando en el último periodo una utilidad casi nula.

- Utilidad Neta a Activo Total

Indican las utilidades o ganancias obtenidas por medio de la inversión, nuevamente, las empresas muestran el mismo comportamiento que en las razones anteriores, Cie y Médica presentan un descenso en sus porcentajes, aunque siempre manteniendo utilidades, por otro lado Nutrisa permanece con número negativos, siendo su última cifra una utilidad.

5.3.4.2 Actividad

- Ventas Netas a Activo Total

Muestran inicialmente un decrecimiento, mientras que después se mantienen estáticas, para después incrementar sus porcentajes, con lo cual podemos deducir que existe una ganancia mínima en cada peso que se ha colocado en ventas.

- Rotación de Inventarios

Indica el número de veces que los inventarios se están moviendo, es decir la compra y venta de las mercancías. La empresa Cie y Medica muestran en un inicio cifras altas, indica que la rotación era muy alta por lo tanto contaban con bajo nivel de inventarios, esto representa alto riesgo ya que pueden perder a los clientes por falta de producto.

Posteriormente muestran un comportamiento diferente, al igual que Nutrisa, logran mantener una baja rotación, lo cual demuestra que tuvieron una inversión necesaria para cubrir sus ventas.

- Días de Ventas por Cobrar

Señalan el periodo de cobranza, las tres empresas, tuvieron números altos, incrementándose con los años, resultando el más bajo 6.78 días para Medica y el más alto 172 días para Cie, mientras que Nutrisa logro mantenerse en un promedio de 20 días, entre mayor es el número de días, indica que su ciclo económico es más corto, no obstante para estas empresas fueron aumentando, lo que su periodo de recuperación de efectivo fue mayor, lo que afectará directamente en el cumplimiento de las obligaciones de la empresa.

5.3.4.3 Apalancamiento

- **Pasivo Total a Activo Total**

Indica la parte de recursos existentes financiados por los inversionistas, la razón debe mostrar un porcentaje menor a la unidad, Cie y Médica siempre mantuvieron sus porcentajes por arriba de la unidad, es decir que estaban trabajando con recursos ajenos. A diferencia, Nutrisa fue la única que logro mantener sus porcentajes por debajo de la unidad, demostrando así ser una empresa con bajo riesgo al utilizar sus recursos propios.

- **Pasivo Total a Capital Contable**

En este caso las tres empresas muestran haber logrado mantener sus puntos porcentuales por debajo de la unidad, existen acreedores, sin embargo no están trabajando con la mayor parte del capital financiado por estos, al contrario, las empresas están trabajando con capital propio, su apalancamiento es mínimo, es decir sus deudas no sobrepasan a sus patrimonio.

- **Pasivo Moneda Extranjera a Pasivo Total**

Es el grado en que el pasivo cuenta con divisas extranjeras, Cie sólo tuvo un año de financiamiento por medio de moneda extranjera, Nutrisa no obtuvo de este tipo de operaciones, y finalmente Medica fue la que mostro un grado de apalancamiento por medio de moneda extranjera, incrementándose este, lo que representa un riesgo para la empresa debido a los cambios de precios de las divisas.

5.3.4.4 Liquidez

- Activo Circulante a Pasivo Circulante

Muestra con cuántos pesos cuenta por cada pasivo, en los tres casos Cie, Medica y Nutrisa, siempre contaron con número positivos, además de crecimiento en ellos, lo cual muestra que cuenta con una liquidez adecuada para hacer frente a sus obligaciones.

- Activo circulante Menos Inventarios a Pasivo Circulante

Esta razón es similar a la anterior, la diferencia radica en que elimina todos aquellos activos que no son de disponibilidad inmediata, el comportamiento de las emisoras es muy similar a lo anterior, se mantuvieron en números positivos lo que nos muestra que su liquidez es buena aún si no son contados algunos de sus activos.

- Activo Circulante a Pasivo Circulante

Da conocer la parte proporcional que tiene el activo circulante respecto al pasivo total, mantienen nuevamente la misma posición que en las anteriores razones, lo que nos da a conocer que dichas empresas tienen capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones, usando solamente sus activos circulantes.

5.4 Contrastación de hipótesis

Pregunta principal:

1. ¿Cuáles fueron las características financieras de las empresas que participaron en el mercado intermedio de Valores y que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores versus las que ya no cotizan en ella?

Hipótesis Principal

Las empresas que participaron en el mercado intermedio y que actualmente cotizan en el Mercado principal se caracterizaron por mostrar un crecimiento en sus razones financieras, que al contrario de aquellas que no consiguieron continuar en el mercado principal, se debió a que arrojaron resultados financieros que muestran la falta de desarrollo al mantenerse estáticos o negativos.

En base en la anterior investigación se confirma la hipótesis principal, debido a que los resultados generales nos exponen que las empresas que continúan cotizando en el mercado bursátil disfrutaron de un crecimiento en sus utilidades, aunque de manera paulatina, a diferencia de las empresas que en la actualidad no cotizan más, las cuales se ven marcadas por mantenerse estáticas en un mismo punto, e incluso por la decadencia, la mayoría se mantiene en número negativos. A continuación se presentan algunos cuadros con las características generales de ambos grupos de empresas.

Cuadro 5.4.1 Comparación entre las empresas del mercado intermedio

	Empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en él.	Empresas que ingresaron y continúan cotizando.
Empresas	<ul style="list-style-type: none"> • AGRIEXP • ALMACO • ARISTOS • GMACMA • GOMO • LASEG • PYP • QBINDUS 	<ul style="list-style-type: none"> • CIE • MEDICA • NUTRISA
Características generales de sus razones financieras.		
RENDIMIENTO	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento disperso, en la mayoría de los casos se muestra un decrecimiento. • Se denota la falta de crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • La mitad del tiempo crecieron y la otra parte disminuyó. • Generación de utilidades.
ACTIVIDAD	<ul style="list-style-type: none"> • Decrecimiento anual. • Alta rotación de inventarios. • Largos periodos de cobranza. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ganancias mínimas generadas por las ventas. • Cie y Médica con alta rotación de inventarios, Nutrisa con menor movimiento. • Comenzaron con altos periodos de cobranza, sin embargo siendo finalmente cortos.

Cuadro 5.4.1 Comparación entre las empresas del mercado intermedio (continuación)

	Empresas que ingresaron al mercado principal y que no siguen cotizando en él.	Empresas que ingresaron y continúan cotizando.
Características generales de sus razones financieras.		
APALANCAMIENTO	<ul style="list-style-type: none"> • La mayor parte de su capital de trabajo es ajeno. • Sus deudas superan a sus activos. • Financiamiento bajo por capital extranjero. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cie y Médica cuentan con una generosa parte de apalancamiento por parte de sus inversionistas, a comparación de Nutrisa, la cual cuenta con un capital ajeno moderado. • Médica es la única empresa que utilizó el financiamiento extranjero, incrementándose anualmente.
LIQUIDEZ	<ul style="list-style-type: none"> • Baja capacidad de pago. 	<ul style="list-style-type: none"> • Capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones.

Cuadro 5.4.2 Razones financieras

Abreviatura	Razón	Significado
R1	Utilidad Neta a Ventas Netas	Da a conocer el margen de utilidad o pérdida por cada peso vendido después de haberse descontado todos los gastos.
R2	Utilidad Neta a Capital Contable	Mide las utilidades o pérdidas por cada peso del capital invertido por los socios o inversionistas.
R3	Utilidad Neta a Activo Total	Muestra la tasa de retorno ganada en base a la inversión por parte de inversionistas, acreedores, otras cuentas por pagar, etc.
Ap1	Pasivo Total a Activo Total	Arroja el total de activos que se encuentran financiados.
Ap2	Pasivo Total a Capital Contable	Mide el total de deuda directa al capital.
Ap3	Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo total	Revela qué parte del pasivo pertenece a moneda extranjera.
Ac1	Ventas Netas a Activo Total	Muestra la utilidad generada por cada peso de inversión.
Ac2	Rotación de Inventarios	Da a conocer el tiempo de permanencia de la mercancía, es decir qué tanta actividad tienen los inventarios.
Ac3	Días de Ventas por Cobrar	Deja ver el periodo de cobranza, es decir el tiempo en que queda pendiente el cobro por ventas realizadas.
L1	Activo Circulante a Pasivo Circulante	Mide la capacidad de pago de la empresa.
L2	Activo Circulante- Inventarios a Pasivo Circulante	Al igual que la anterior, mide la capacidad de liquidez con la que cuenta la empresa, descontando todos los activos que no son de disponibilidad inmediata.
L3	Activo Circulante a Pasivo Total	Representa qué tanta capacidad tiene la empresa para hacer frente a sus pasivos usando solo sus activos circulantes.

Cuadro 5.4.3 Razones financieras de rendimiento

EXPRESADO												
RAZÓN	AÑO	EN	AGRIEXP	ALMACO	ARISTOS	CIE	GMACMA	GOMO	MEDICA	NUTRISA	PYP	QBINDUS
R1	1993	%		5%	16%		6%		3%	22%	18%	-39%
R1	1994	%		4%	-31%		25%		15%	9%	19%	-56%
R1	1995	%		-8%	-21%	5%	13%		11%	-9%	6%	-44%
R1	1996	%		17%	2%	20%	3%		10%	-7%	26%	-4%
R1	1997	%	37%	19%	10%	15%	-1%	37%	1%	-6%	-71%	-33%
R1	1998	%	-144%	12%	10%	10%	-1%	-144%	0%	-5%	-48%	-19%
R1	1999	%	-52%				-10%	-52%	8%	-9%	-19%	-70%
R2	1993	%		7%	3%		3%		3%	13%	57%	-12%
R2	1994	%		5%	-4%		4%		13%	4%	17%	-22%
R2	1995	%		-10%	-2%	10%	4%		6%	-4%	3%	-2%
R2	1996	%		18%	0%	25%	1%		8%	-3%	9%	-4%
R2	1997	%	-2%	24%	1%	16%	-1%	-2%	0%	-3%	-28%	-20%
R2	1998	%	-7%	19%	1%	10%	0%	-7%	23%	-3%	-40%	-13%
R2	1999	%	-5%				2%	-5%	5%	-4%	-11%	29%
R3	1993	%		4%	2%		2%		1%	10%	22%	-6%
R3	1994	%		3%	-3%		3%		7%	3%	15%	-8%
R3	1995	%		-6%	-1%	4%	2%		3%	-3%	3%	-1%
R3	1996	%		12%	0%	15%	1%		4%	-3%	8%	-1%
R3	1997	%	-2%	15%	1%	9%	0%	-2%	0%	-2%	-22%	-6%
R3	1998	%	-4%	12%	1%	5%	0%	-4%	0%	-2%	-31%	-3%
R3	1999	%	-3%				-2%	-3%	5%	-4%	-9%	4%

Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Cuadro 5.4.4 Razones financieras apalancamiento

EXPRESADO												
RAZÓN	AÑO	EN	AGRIEXP	ALMACO	ARISTOS	CIE	GMACMA	GOMO	MEDICA	NUTRISA	PYP	QBINDUS
Ap1	1993	%		46%	45%		42%		22%	20%	61%	51%
Ap1	1994	%		44%	44%		30%		30%	12%	13%	62%
Ap1	1995	%		37%	37%	47%	32%		41%	10%	6%	56%
Ap1	1996	%		33%	33%	46%	39%		32%	8%	5%	68%
Ap1	1997	%	25%	37%	37%	47%	40%	25%	10%	10%	20%	68%
Ap1	1998	%	37%	40%	40%	50%	42%	37%	11%	12%	21%	79%
Ap1	1999	%	40%				30%	40%	16%	17%	17%	86%
Ap2	1993	%		86%	82%		72%		28%	25%	157%	105%
Ap2	1994	%		79%	43%		43%		0%	14%	15%	161%
Ap2	1995	%		1%	0%	87%	48%		1%	11%	0%	129%
Ap2	1996	%		0%	0%	1%	64%		0%	8%	0%	212%
Ap2	1997	%	33%	1%	0%	1%	67%	33%	0%	11%	0%	216%
Ap2	1998	%	60%	1%	0%	1%	73%	60%	0%	14%	0%	369%
Ap2	1999	%	66%				42%	66%	0%	21%	0%	616%
Ap3	1993	%		3%			0%			0%		4%
Ap3	1994	%		6%	52%		0%		3%	0%		0%
Ap3	1995	%		11%	71%		17%		2%	0%	22%	0%
Ap3	1996	%			45%		24%		16%	0%	38%	0%
Ap3	1997	%	75%	29%	37%		43%	75%	20%	0%	2%	0%
Ap3	1998	%	88%	16%	41%	38%	40%	88%	13%	0%	71%	0%
Ap3	1999	%	93%				33%	93%	14%	0%	70%	0%

Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Cuadro 5.4.5 Razones financieras actividad

EXPRESADO												
RAZÓN	AÑO	EN	AGRIEXP	ALMACO	ARISTOS	CIE	GMACMA	GOMO	MEDICA	NUTRISA	PYP	QBINDUS
Ac1	1993	%		79%	11%		32%		40%	13%	122%	15%
Ac1	1994	%		7%	9%		10%		0%	35%	78%	15%
Ac1	1995	%		1%	0%	74%	19%		0%	34%	1%	0%
Ac1	1996	%		1%	0%	1%	18%		0%	39%	0%	38%
Ac1	1997	%	-5%	1%	0%	1%	22%	-5%	0%	40%	0%	19%
Ac1	1998	%	3%	1%	0%	0%	22%	3%	0%	42%	1%	15%
Ac1	1999	%	6%				16%	6%	1%	42%	0%	6%
Ac2	1993	VECES		4.5	3.31		3.4301		51.65	1.4005	167.17	3.0571
Ac2	1994	VECES		3.19	17.5		0.8039		3.26	2.187	110.62	3.2746
Ac2	1995	VECES		3.53	26.8	59.06	2.8144		0.65	1.9468	151	0.1016
Ac2	1996	VECES		2.34	95.39	228.07	3.8124		6.38	1.6881	113	6.6882
Ac2	1997	VECES	-0.46	2.04	386.11	134.74	4.674	-46	2.12	2.249	141	4.8842
Ac2	1998	VECES	0.7952	4.7		95.66	3.615	80	2.49	1.7936	69	3.7688
Ac2	1999	VECES	0.9272				4.2194	93	3.05	1.6889	126	2.7796
Ac3	1993	DÍAS		226.32	456.47		166.41		7.88	36.6682		310.78
Ac3	1994	DÍAS		207.38	317.11		328.09		87	20.9087		387.06
Ac3	1995	DÍAS		177	387	124.2	213.45		63	17.5113		30703.26
Ac3	1996	DÍAS		174	189	122	202.9		15	18.8242		210.056
Ac3	1997	DÍAS	-672.96	152	71	172	192.3	-672.963	13	23.8588		515.4848
Ac3	1998	DÍAS	1251.97	143		109	173.34	1257.97	19	20.367		580.1282
Ac3	1999	DÍAS	572.85				127.76	572.85	29	19.5794		652.2394

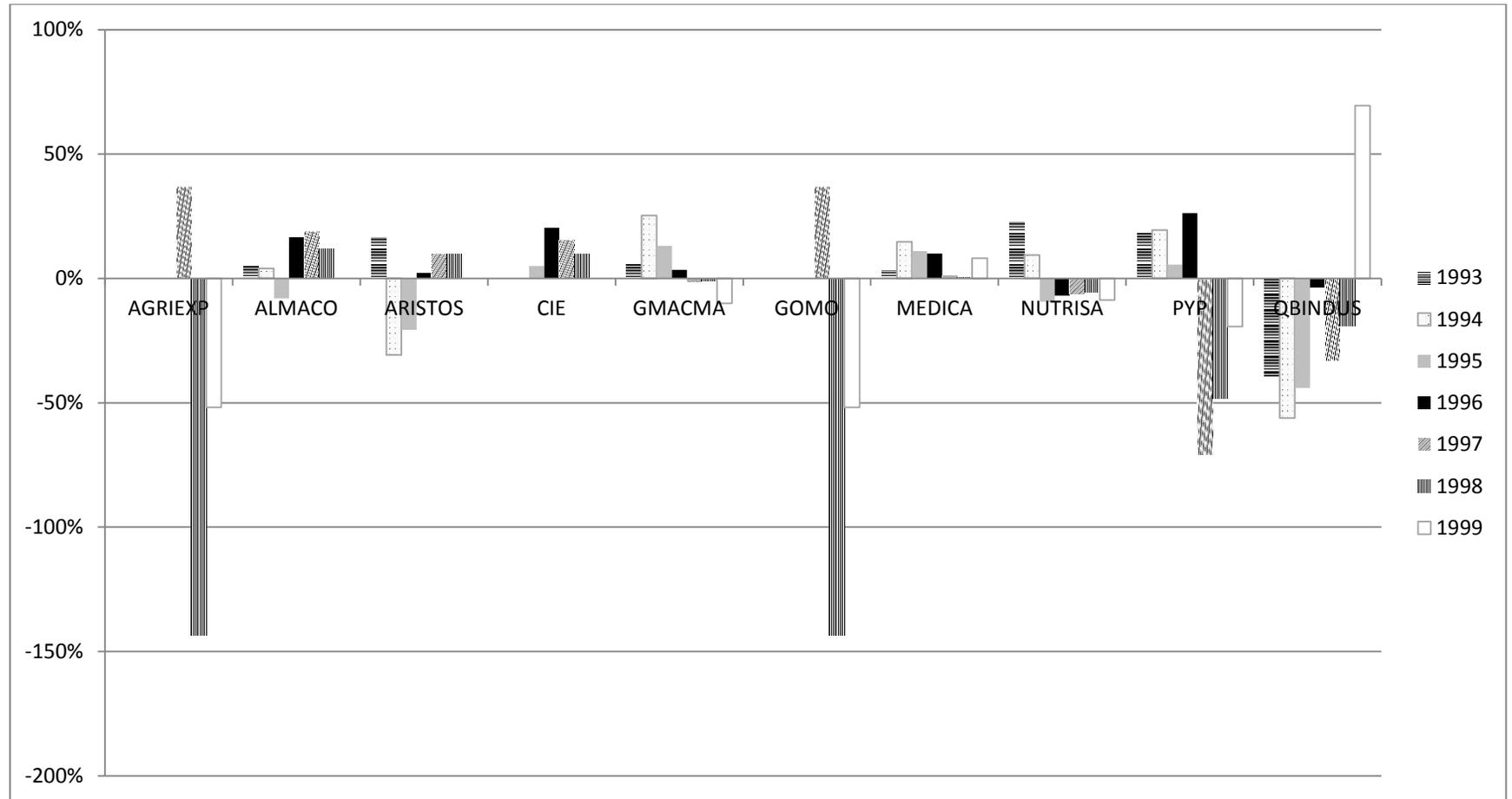
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Cuadro 5.4.6 Razones financieras liquidez

EXPRESADO												
RAZÓN	AÑO	EN	AGRIEXP	ALMACO	ARISTOS	CIE	GMACMA	GOMO	MEDICA	NUTRISA	PYP	QBINDUS
L1	1993	VECES		4.4			1.8631		0.43	1.8722	1.76	0.8738
L1	1994	VECES		2.48	2.05		1.4804		1.27	3.9418	10.88	0.6828
L1	1995	VECES		2.53	1.51	1.44	1.4429		1.58	4.1752	16.27	0.6873
L1	1996	VECES		3.19	2.25	1.51	0.7754		3.58	5.5171	16.8	0.671
L1	1997	VECES	3.4423	3.25	1.93	1.8	1.3652	3.4423	4.29	4.3926	4.45	0.6603
L1	1998	VECES	1.3806	3.14	2.27	1.38	0.8627	1.3806	1.77	4.1931	3.96	0.5451
L1	1999	VECES	1.3057		2.41		0.6788	1.3057	1.41	3.0092	4.65	0.3537
L2	1993	VECES		3.66			1.2208		0.4	0.5082	1.76	0.6633
L2	1994	VECES		1.93	1.93		1.176		0.87	2.743	10.88	0.5363
L2	1995	VECES		1.91	1.49	1.42	0.9566		0.51	2.5102	16.27	0.5411
L2	1996	VECES		2.15	2.24	1.51	0.5366	2.6705	3.24	3.3026	16.8	0.5309
L2	1997	VECES	2.6705	2.12	1.92	1.79	1.0421	1.007	2.63	2.593	4.45	0.5424
L2	1998	VECES	1.007	2.54	2.27	1.37	0.6109	0.6869	0.48	2.4485	3.96	0.457
L2	1999	VECES	0.6869		2.41		0.5133		0.6	1.7149	4.65	0.311
L3	1993	VECES		1.5			0.7692		0.29	1.8722	1.45	0.8293
L3	1994	VECES		1.55	0.37		1.1946		0.81	3.8676	7.16	0.6779
L3	1995	VECES		1.57	0.32	1.04	0.6871		0.84	4.0651	16.27	0.6821
L3	1996	VECES		1.88	0.3	0.95	0.4857		1.13	5.3528	16.8	0.6659
L3	1997	VECES	1.8536	1.64	0.14	0.89	0.5865	1.8536	2.42	4.1703	4.45	0.6569
L3	1998	VECES	1.0695	1.44	0.13	0.77	0.5058	1.0695	1.36	3.9731	3.96	0.5416
L3	1999	VECES	1.1206		0.15		0.4639	1.1206	1.16		4.65	0.3524

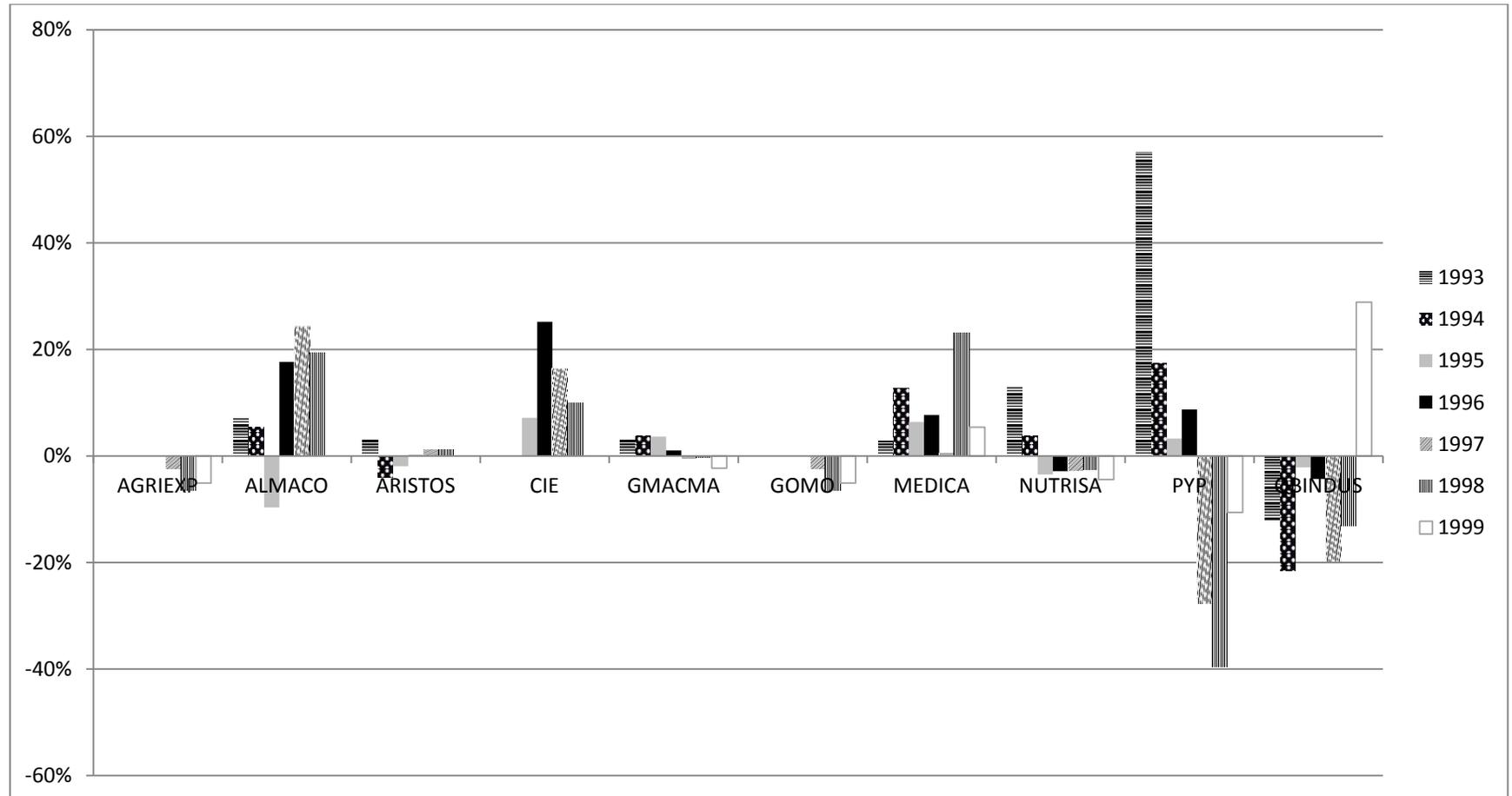
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.7 Razones financieras de rendimiento R1: Utilidad Neta a Ventas Netas



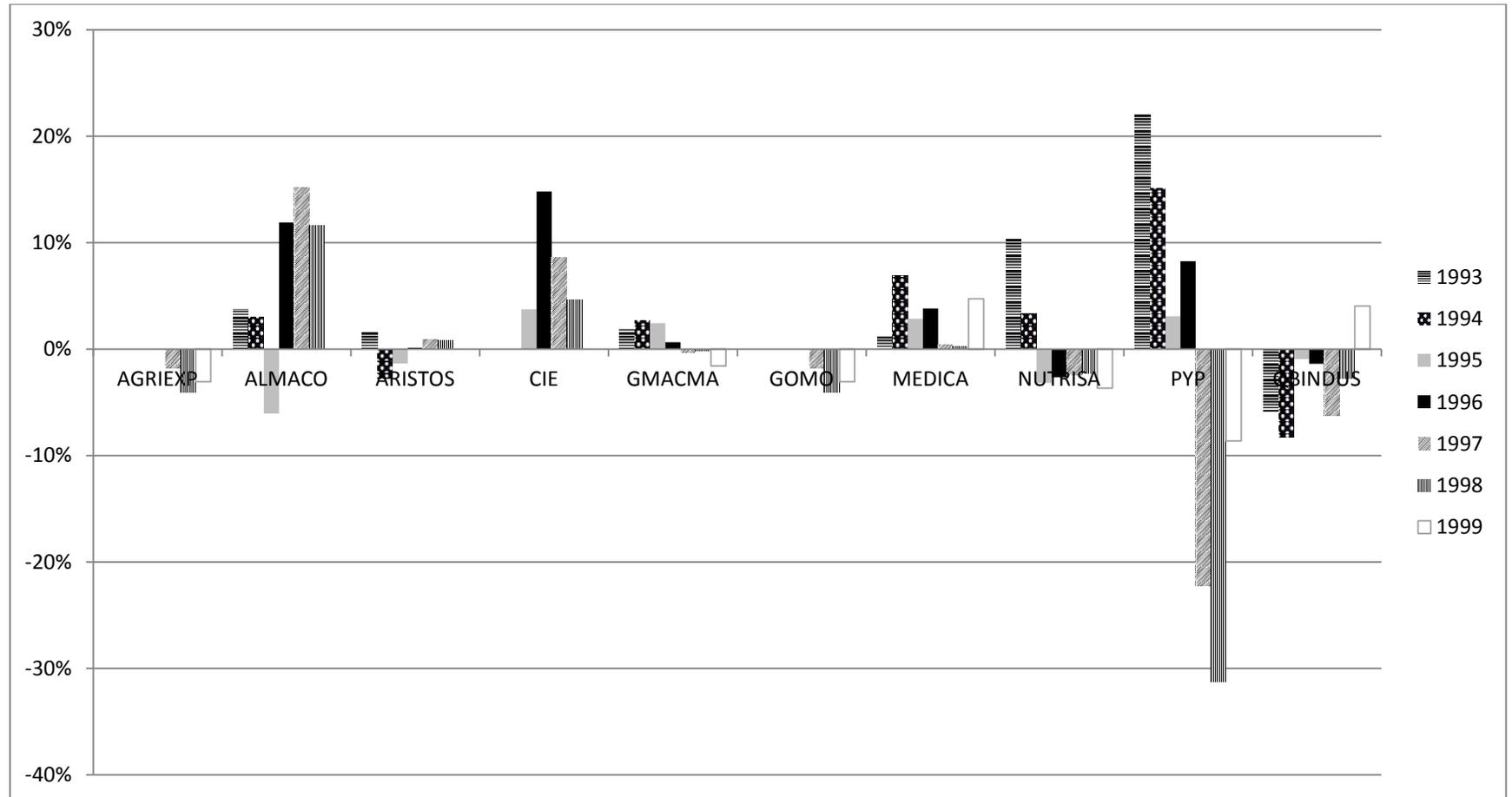
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.8 Razones financieras de rendimiento R2: Utilidad Neta a Capital Contable



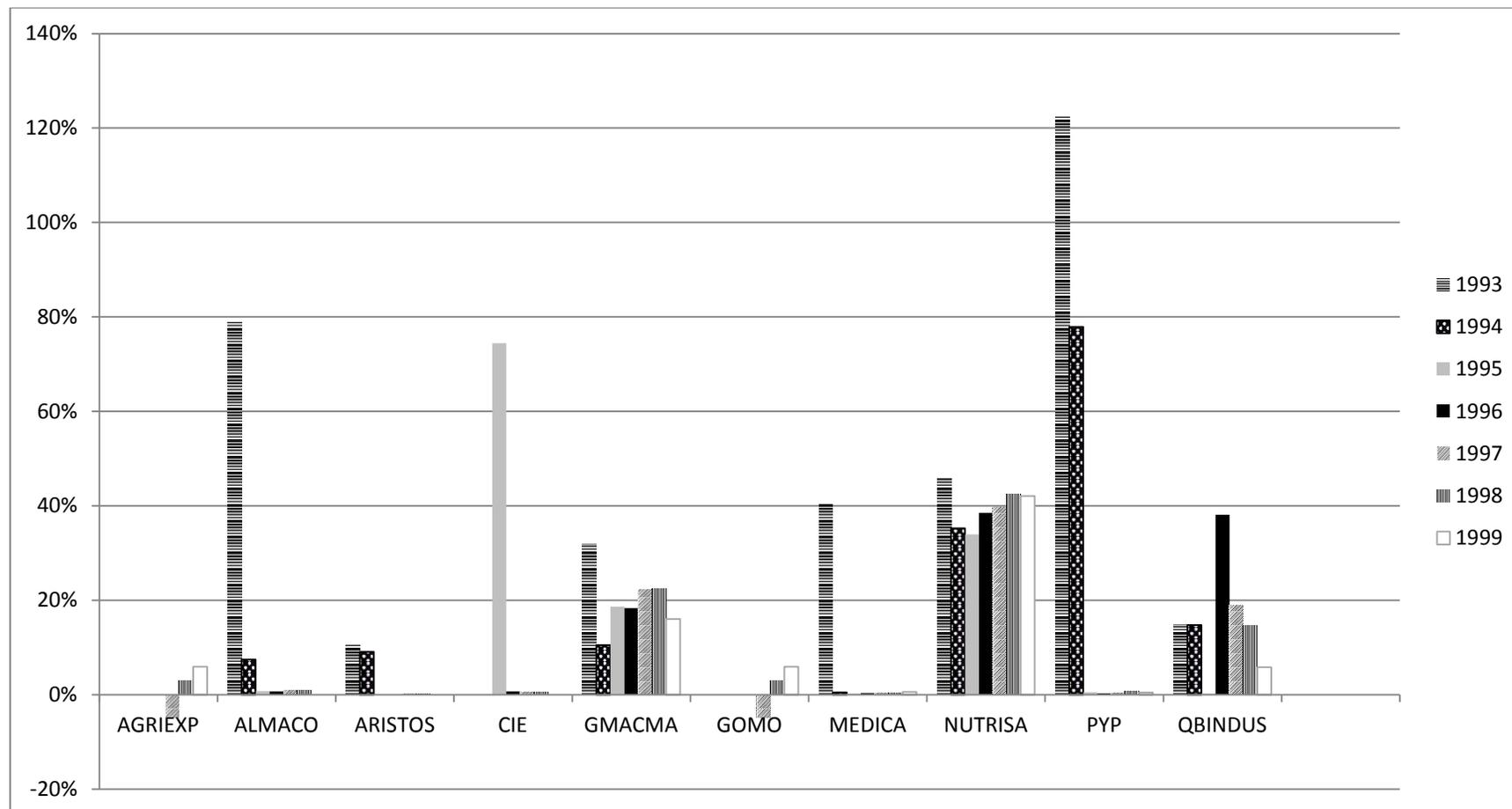
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.9 Razones financieras de rendimiento R3: Utilidad Neta a Activo Total



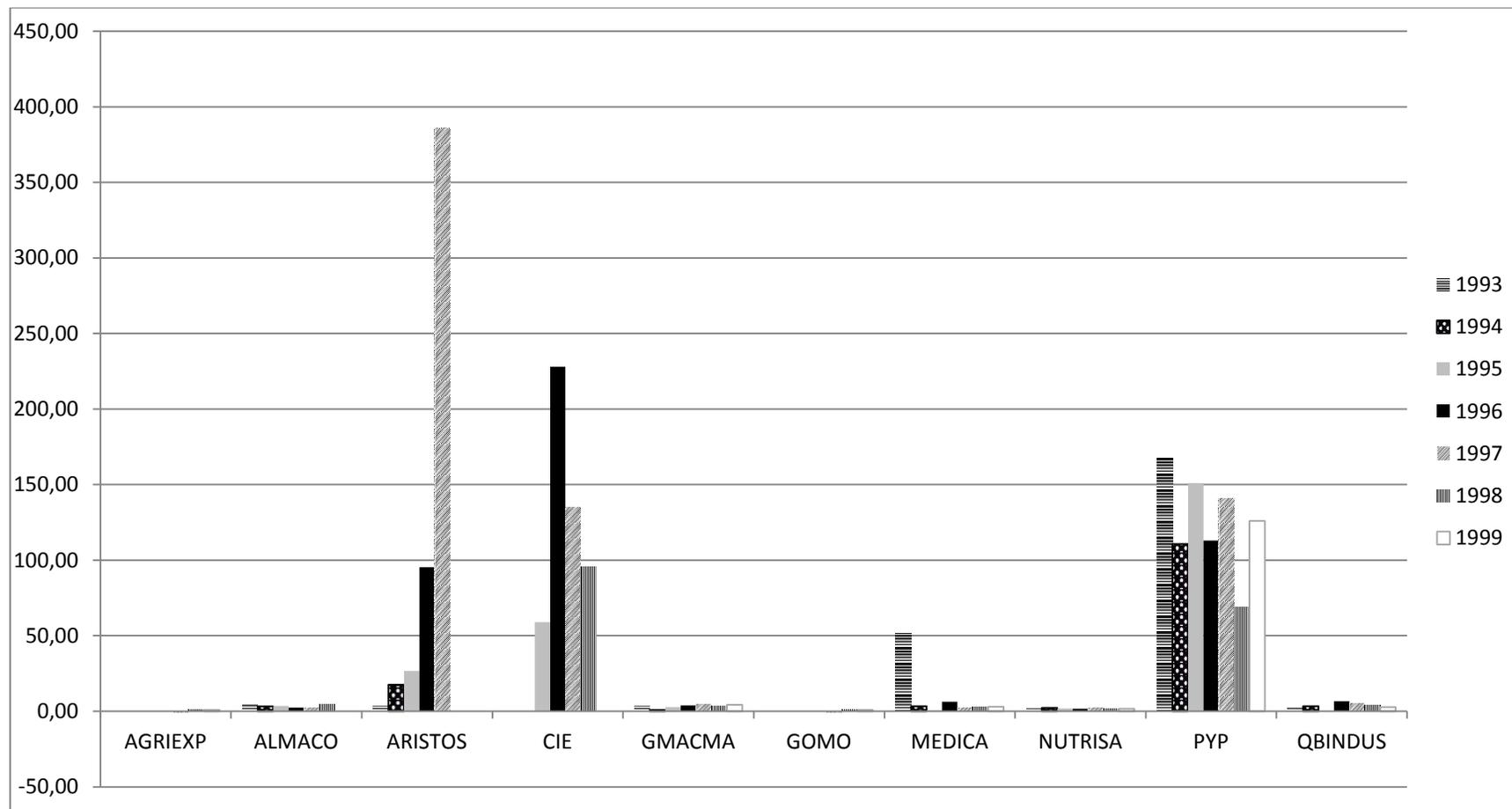
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.10 Razones financieras apalancamiento Ap 1: Pasivo Total a Activo Total



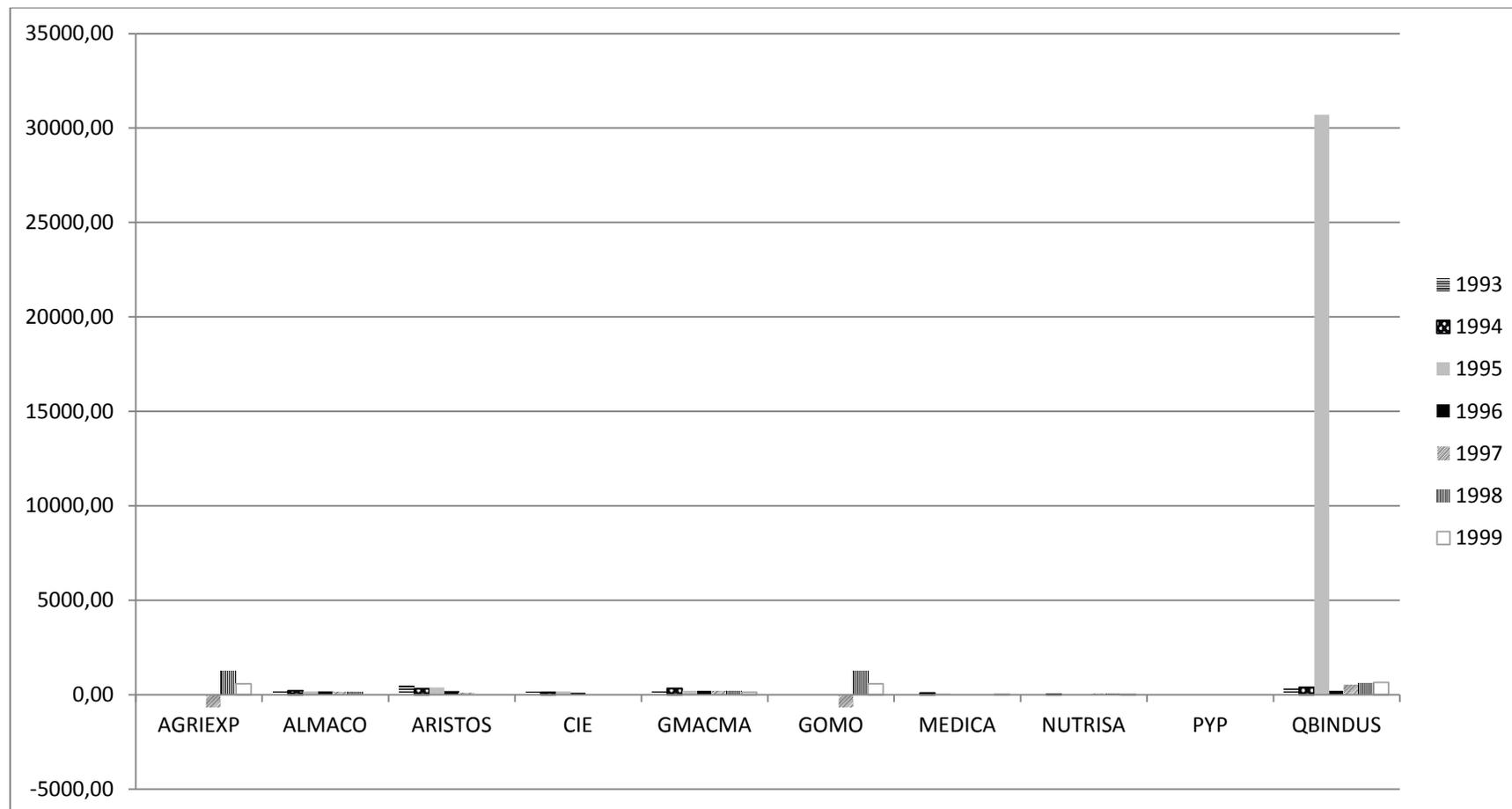
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.11 Razones financieras apalancamiento Ap 2: Pasivo Total a Capital Contable



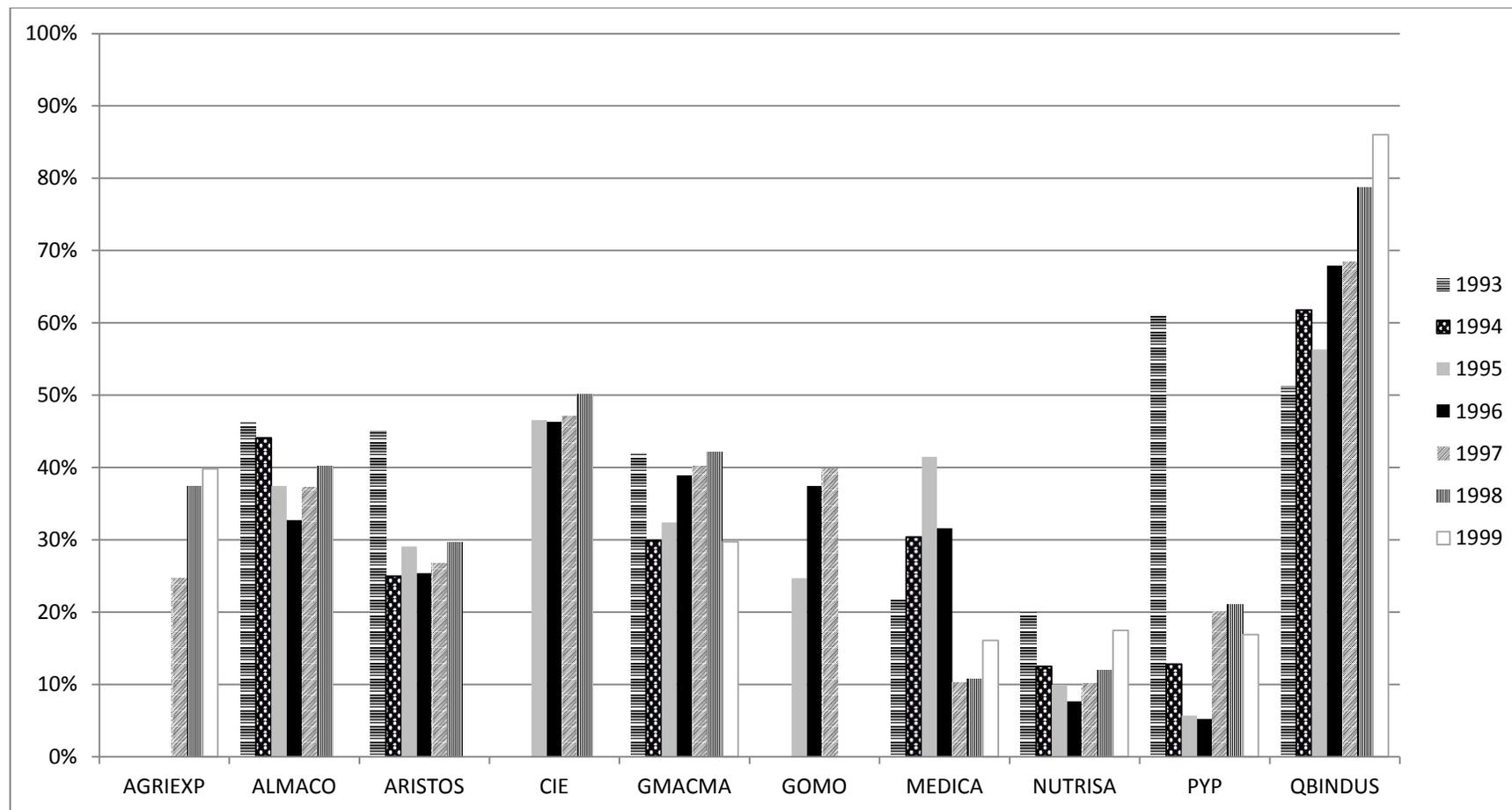
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.12 Razones financieras apalancamiento Ap 3: Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total



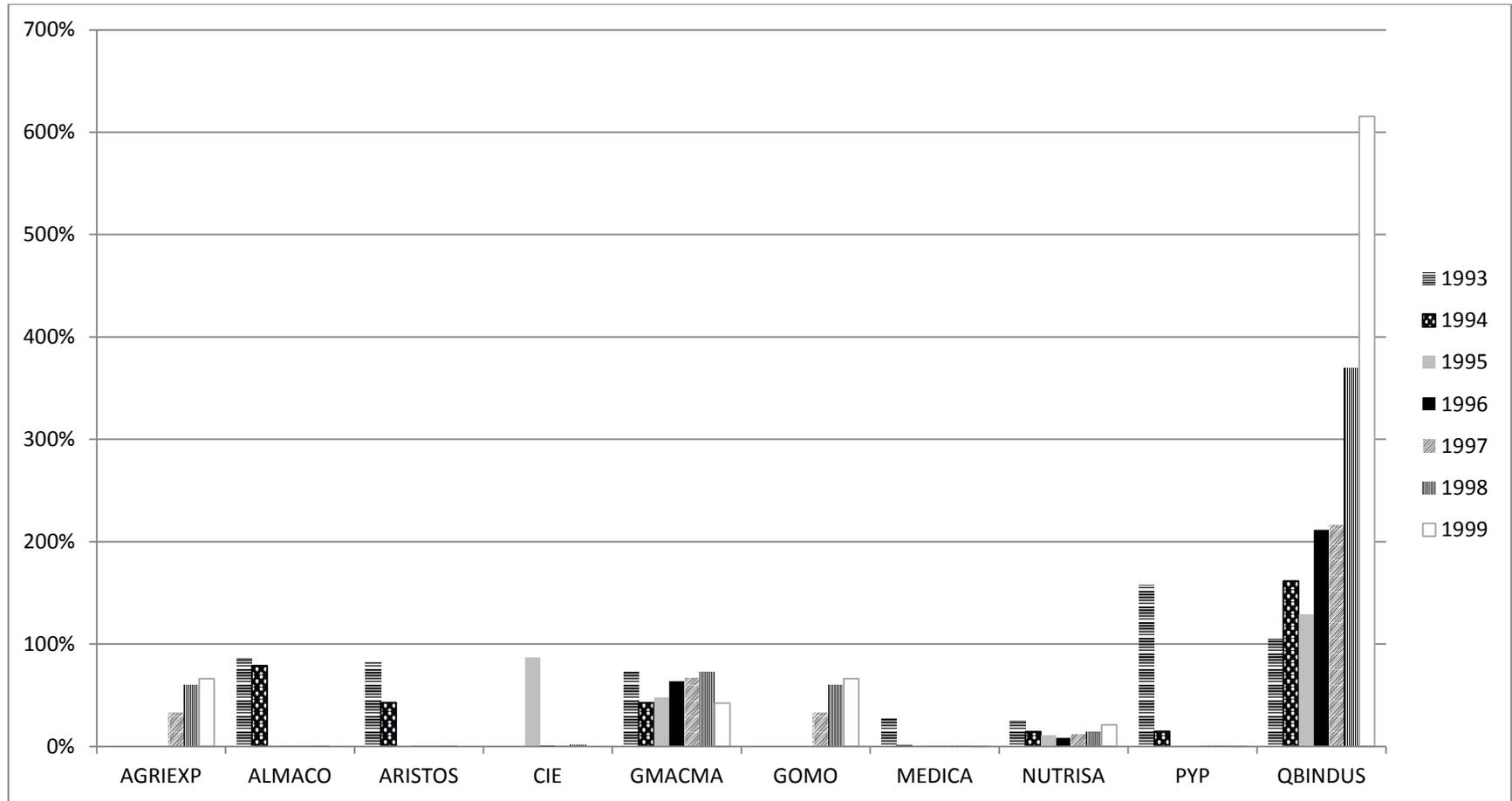
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.13 Razones financieras actividad Ac1: Ventas Netas a Activo total



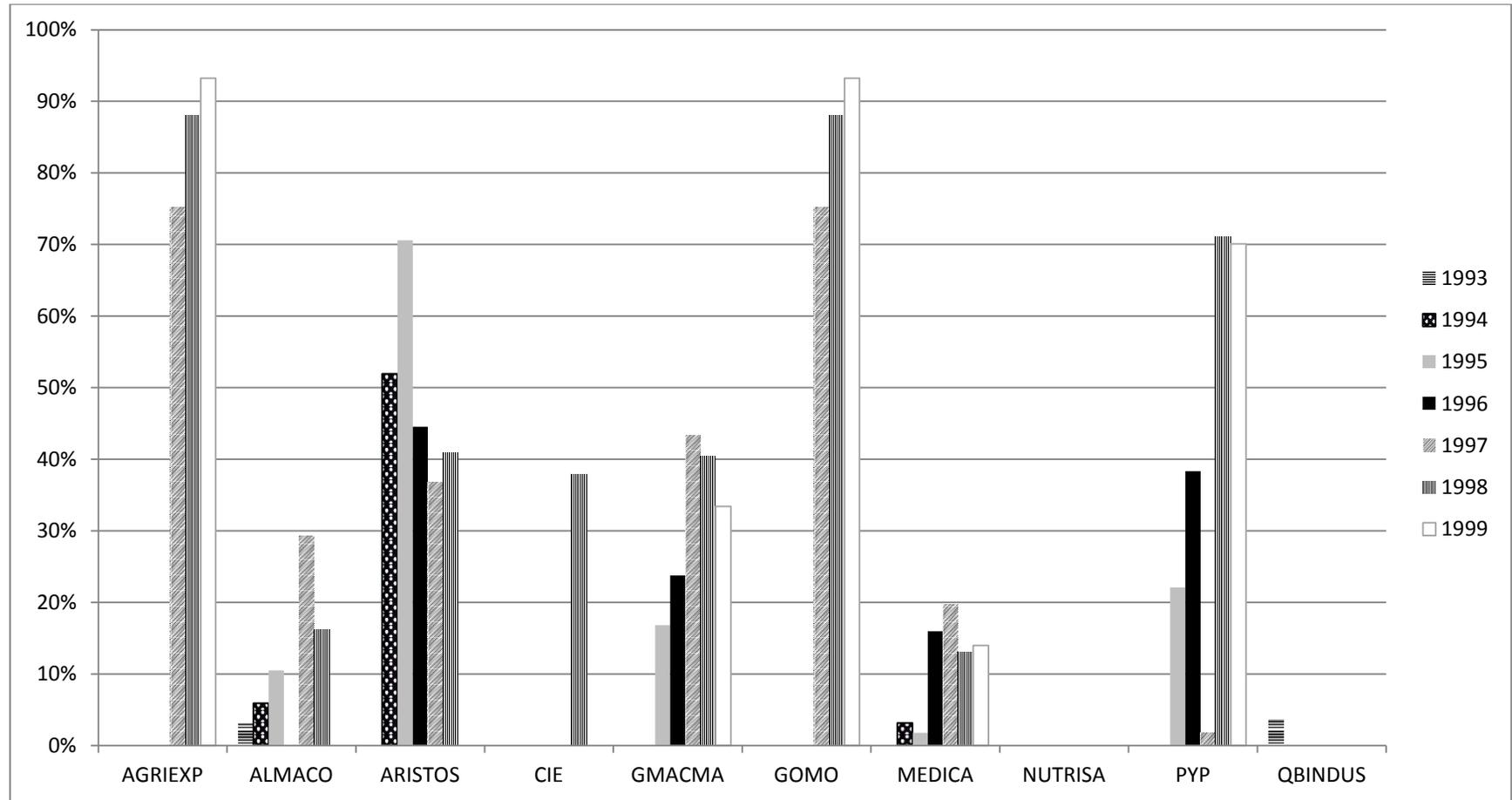
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.14 Razones financieras actividad Ac2: Rotación de Inventarios



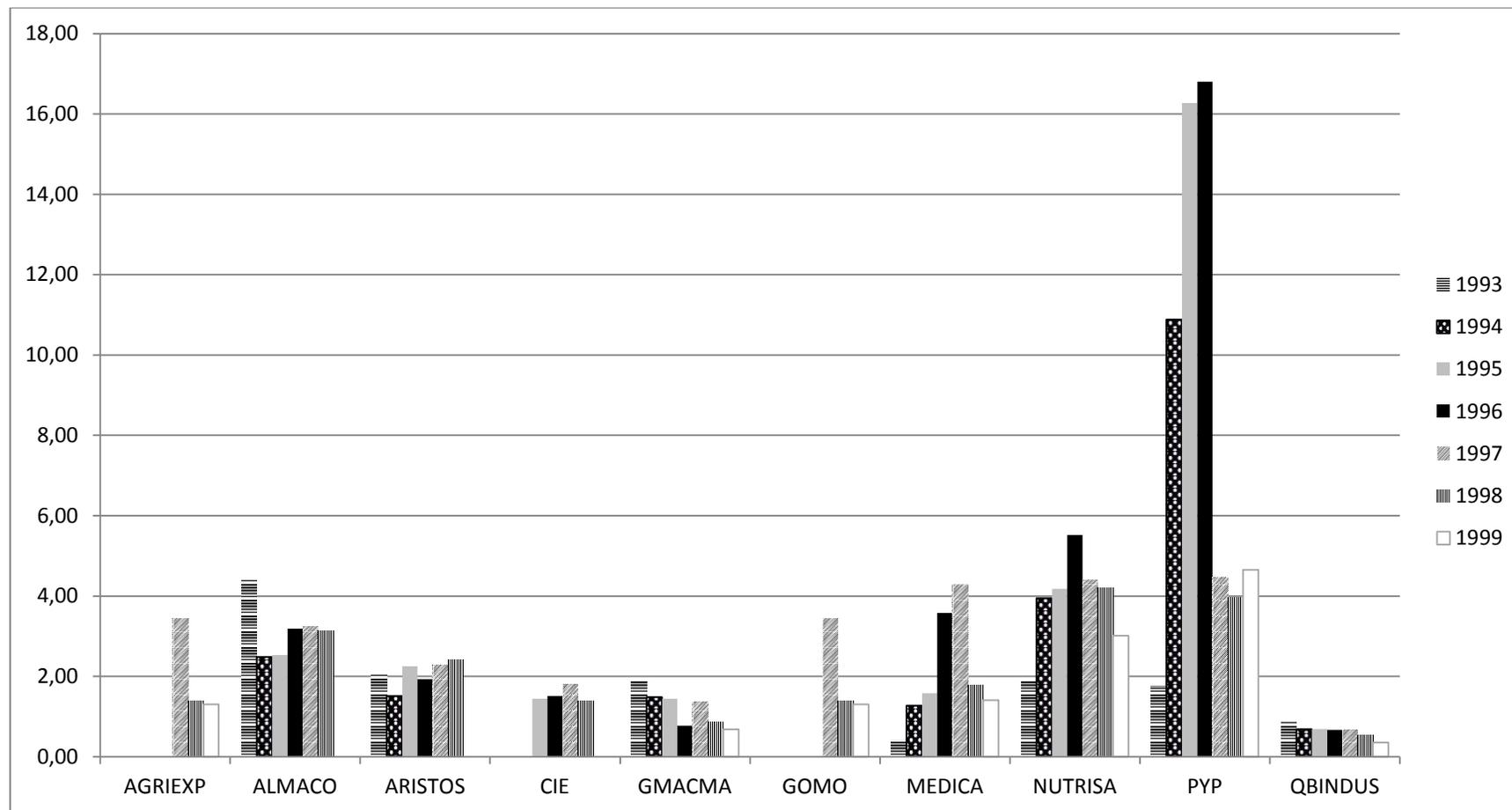
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.15 Razones financieras actividad Ac3: Días de Ventas por Cobrar



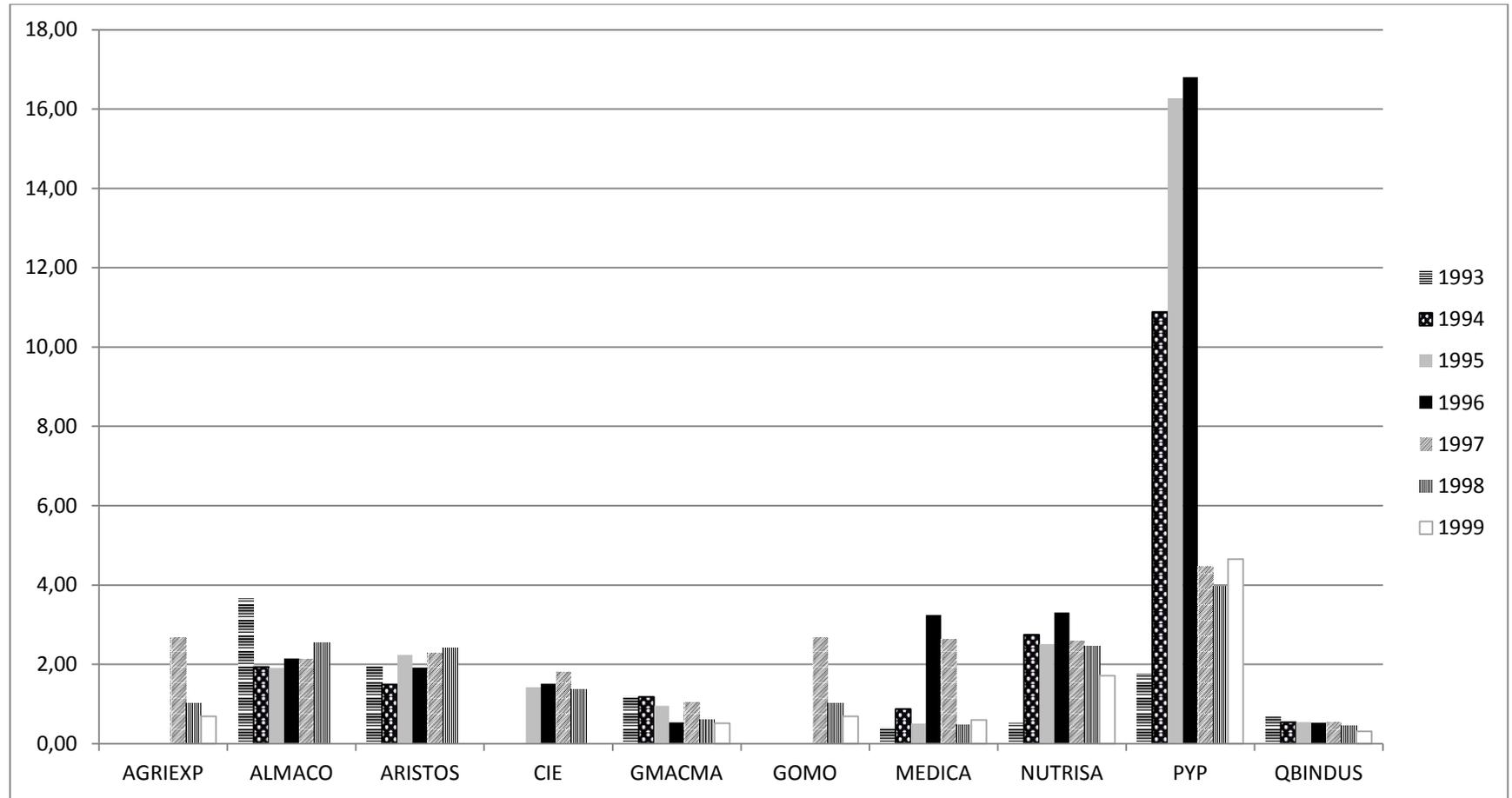
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.16 Razones financieras liquidez L1: Activo Circulante a Pasivo Circulante



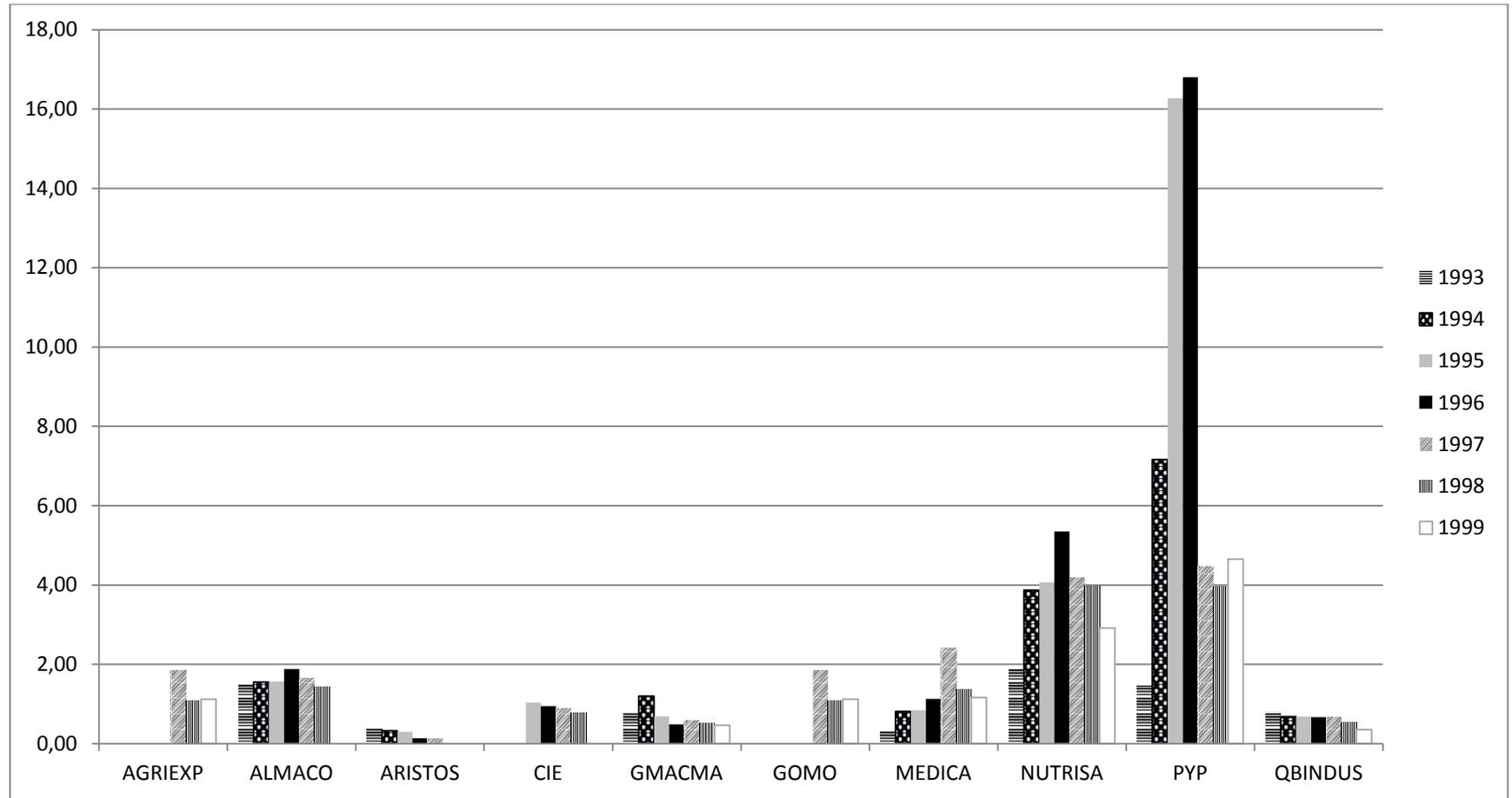
Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.17 Razones financieras liquidez L2: Activo Circulante-Inventarios a Pasivo Circulante



Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Gráfico 5.4.18 Razones financieras liquidez L3: Activo Circulante a Pasivo Total



Fuente: Elaboración propia en base a anuarios financieros 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y económica.

Pregunta secundaria:

1. Del total de empresas que se integraron al mercado intermedio de Valores, ¿Cuántas lograron cotizar a Mercado Principal?

Hipótesis secundaria:

De las empresas que usaron este medio, el diez por ciento logro acceder al mercado principal.

Basado en los cuadros anteriores (5.1.1, 5.1.2 y 5.1.4), se rechaza la hipótesis debido a que el total de las empresas que participaron el mercado intermedio fue de 42 empresas, siendo sólo once las que las que lograron seguir cotizando en el Mercado Principal, lo cual es equivalente al 26%.

Pregunta secundaria:

2. ¿Cuántas empresas del total que ingresaron al Mercado Principal de Capitales siguen participando en él?

Hipótesis secundaria:

Además de este diez por ciento, el 1% de las empresas continúa cotizando en el mercado de capitales.

Nuevamente se rechaza la hipótesis, ya que como se mencionó anteriormente, sólo 11 siguieron cotizando, y sólo 3 de ellas actualmente cotizan en el Mercado Principal, siendo esto equivale al 27%.

Pregunta secundaria:

3. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de rendimiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?

Hipótesis secundaria:

El rendimiento de las empresas que cotizan mostro un fuerte crecimiento mientras que el de las empresas que no cotizan más, fue decreciendo año con año.

Se acepta la hipótesis al analizar la parte de rendimiento de estos grupos, se nota que las empresas que continúan cotizando, contaron en general con un crecimiento a comparación de las empresas que dejaron de cotizar, las cuales en algunas ocasiones mostraban un crecimiento casi nulo, e incluso en la mayoría un decrecimiento.

Pregunta secundaria:

4. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de actividad de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?

Hipótesis secundaria:

En cuanto a las razones de actividad, las empresas que actualmente cotizan, revelan que sus ciclos financieros fueron efectivos al usar sus activos adecuadamente durante sus periodos, mientras que para las que no continúan cotizando, exponen que su actividad fue baja, generando así que sus periodos de recepción de capital fueran esporádicos.

Se admite la hipótesis ya que la investigación nos muestra que para las empresas que cotizan actualmente en el Mercado Principal, inicialmente gozaron de un alto número de rotación de inventarios el año de 1996 , sin embargo este se estabilizo en las últimas cifras con las que contamos, además de que su periodo de recuperación de efectivo fue corto, que en contraste con las empresas que ya no cotizan, las cuales tuvieron periodos largos de recuperación de efectivo, igualmente su rotación es alta.

Pregunta secundaria:

5. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de apalancamiento de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?

Hipótesis secundaria:

Por otro lado, las razones de apalancamiento exponen que las empresas que continúan cotizando alcanzaron un financiamiento idóneo al no sobrepasar sus activos, sin embargo las empresas que dejaron de cotizar, incrementaron sus pasivos al grado de estos ser mayores que sus activos.

De acuerdo a la investigación se acepta la hipótesis, ya que las empresas que continúan cotizando en el mercado de capitales, durante su participación en el mercado intermedio contaron con un apalancamiento idóneo, al no sobrepasar este a la unidad, que al contrario de las empresas que han dejado de cotizar, las cuales estuvieron financiadas en mayor parte por capital ajeno, adquiriendo así un alto número de deudas.

Pregunta secundaria:

6. ¿Cómo se diferencian las razones financieras de liquidez de las empresas que cotizan en Mercado Principal con las que dejaron de cotizar en él?

Hipótesis secundaria:

Finalmente su la liquidez de las empresas que al presente cotizan en el mercado principal, mostraron contar con la capacidad de pago suficiente para hacer frente a sus deudas, que a comparación de las que no cotizan más, las cuales no podían realizar los pagos necesarios tan efectivamente.

Se corrobora la hipótesis, ya que las empresas Cie, Médica y Nutrisa, siempre contaron con la liquidez suficiente para pagar la deudas obtenidas, es decir, sus

activos eran mayores a sus pasivos, en cambio las empresas que no tuvieron la oportunidad de continuar cotizando se vieron marcadas por el exceso de deuda.

CONCLUSIONES

Esta investigación inicia con la pregunta; ¿Cuáles fueron las características financieras de las empresas que participaron en el mercado intermedio de Valores y que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores versus las que ya no cotizan en ella?

Para responder la pregunta se usó una metodología de investigar en libros relacionados con el tema, además se acudió a la Bolsa Mexicana de Valores para investigar en sus anuarios bursátiles y financieros, se eligieron a las empresas que participaron en el mercado intermedio para depurar la información y escoger sólo aquellas que continúan cotizando.

De la investigación se encontró que actualmente la modalidad de mercado intermedio no existe más, comenzó a cerrar sus puertas al público a partir del año de mil novecientos noventa y nueve, concluyendo en el año dos mil oficialmente.

Sin duda este fue un medio alternativo de financiamiento que colaboró en el crecimiento de las medianas empresas al generar las mismas oportunidades de financiamiento que una empresa grande.

De 42 empresas que ingresaron al mercado intermedio, sólo 3 continúan cotizando en el mercado principal. Sin duda, factores internos como externos influyeron en el crecimiento de algunas empresas como lo vimos con Cie, Medica Sur y Nutrisa, las cuales lograron ubicar adecuadamente las oportunidades de negocio, Cie con la industria del entretenimiento, el cual es significativo para el mexicano, Medica Sur, con el incremento de enfermedades y la insuficiencia de los servicios públicos para hacer frente a estos, así como Nutrisa con los cambios alimenticios de las personas. Así mismo, su administración influyó determinadamente al saber de qué manera diversificar o invertir los fondos obtenidos, se beneficiaron por el financiamiento adecuado y con dichos recursos continuaron con sus operaciones y expansión, como es visto en el mejor caso de Nutrisa, la cual mostró en sus razones financieras, número que tal vez no eran los

idóneos, o los esperados, sin embargo, fue una empresa, que como se puede apreciar en sus generalidades, se dedicó a ampliar su mercado de productos, además de incrementar sus sucursales, logrando finalmente mantener un estado óptimo, lo que la ha llevado a ser una empresa reconocida.

A comparación de las empresas que actualmente ya no cotizan, debido a que no lograron administrar de la mejor manera sus recursos, llevándolas a problemas económicos, motivo por el cual algunas se fueron desintegrando gradualmente, como es el ejemplo de Gmacma o Agriexp.

A pesar del pequeño número de empresas que consiguieron un desarrollo y que además siguen cotizando en el llamado mercado principal, se puede concluir que el mercado intermedio fue un mecanismo de financiamiento para el impulso de las mismas. Es así de vital importancia la creación de este tipo de medios de financiamiento con el objetivo de impulsar a más medianas empresas y con ello incrementar el número de empleos, contribuyendo directamente a la economía del país.

FUENTES DE INFORMACIÓN

LIBROS

1. Ángeles Hernández Xavier, *Pymes (pequeñas y medianas empresas), modernización tecnológica o quiebra*, México, Grupo Editorial ISEF, Primera Edición, 2007.
2. Blanco H. Gonzalo, Verma Savita, *El sistema financiero en México: Las instituciones, los instrumentos, las operaciones*, Canadá, Press, Incorporated, 1996.
3. Caro R. Efraín, Gamboa O. Gerardo J., Robles F. J. Javier, *Mercado de Capitales en México estructura y funcionamiento*, México, Ariel Divulgación, 1995.
4. Díaz Mata Alfredo, *Invierta en la Bolsa guía para inversiones seguras y productivas*, México, Segunda edición, Grupo Editorial Iberoamérica, 1994.
5. Hernández Samipieri Roberto, Fernández Collado Carlos, Baptista Lucio Pila, *Metodología de la Investigación*, México, Mc Graw Hill, 1997.
6. Leyva Montiel Rubén, *El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: sus instrumentos y sus usos*, Editorial Thompson México, 1998.
7. Munch Galindo, *Fundamentos de administración*, México, Editorial Trillas, 5ª reimpresión, 1995.
8. Rangel Couto Hugo, *La teoría Económica y el Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1984.
9. Rodríguez Valencia Joaquín, *Como administrar pequeñas y medianas empresas*, ECAFSA, México 1994.
10. Rodríguez Valencia Joaquín, *Administración de pequeñas y medianas empresas*, México, Thomson, Quinta Edición, 2007.
11. Rueda Arturo, *Para entender la bolsa financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México, Cengage Learning, 2008.

REVISTAS

1. Revista Negobancos, *Características Generales del Mercado Intermedio de Valores en México*, No. 886, enero 31 de 1994.

PAGINAS DE WEB

1. Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/>
2. Bolsa Mexicana de Valores, <http://www.bmv.com.mx/>
3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), <http://www.cnbv.gob.mx/recursos/circula/Valores/11-22.htm>
4. Inegi, <http://www.inegi.org.mx>
5. Nacional Financiera, <http://www.nafin.com/portalnf/content/home/home.html>
6. Real Academia Española (RAE), http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=empresa
7. Secretaría de Economía, <http://www.economia.gob.mx/>

LEYES

1. Ley General de Sociedades Mercantiles.
2. Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.
3. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

FUENTES ESPECIALIZADAS DE INFORMACIÓN

1. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1992.
2. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1993.
3. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1994.
4. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1995.
5. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1996.

6. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1997.
7. Anuario financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1998.
8. Anuario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1994.
9. Anuario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1995.
10. Anuario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1996.
11. Anuario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1997.
12. Anuario bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1998.
13. Economatica.

ANEXOS

ANEXO 1

CIRCULAR 11-22

MEXICO, D.F. 8 de Marzo de 1993.

CIRCULAR 11-22

A LAS SOCIEDADES EMISORAS DE ACCIONES INSCRITAS O QUE SOLICITEN SU INSCRIPCION EN LA SECCION DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en sesiones celebradas el 18 de agosto de 1992 y 16 de febrero de 1993, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1º; 14, fracciones V y VI; 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores y

C O N S I D E R A N D O

Que es conveniente dictar medidas para facilitar el acceso de empresas medianas a recursos de largo plazo, apoyando la reducción de sus costos de capital y el financiamiento de sus procesos de expansión y modernización

Que el establecimiento de una nueva subsección para la inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, representa el vehículo formal para que dichos títulos puedan ser materia de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores;

Que a fin de procurar una mayor extensión y profundidad del mercado de valores, resulta oportuno precisar el contenido cuantitativo de algunos de los requisitos previstos en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, para la inscripción y

mantenimiento de las acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo que a la vez permitirá avanzar en el establecimiento de condiciones que coadyuven a dar solución a los problemas de bursatilidad que afectan a algunas emisoras, ha tenido a bien expedir las siguientes

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL

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

1. Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito. Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda;
2. Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$100'000,000.00, en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente, el citado capital contable se computará según el estado de posición financiera que sirvió de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones legales aplicables;
3. Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales, arroje utilidades;

4. Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 15% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación, y

5. Que se alcance un mínimo de 200 accionistas una vez hecha la colocación, cuya inversión individual sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

SEGUNDA.- El mantenimiento de la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "A" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, atenderá a lo previsto por el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, considerando de manera particular lo siguiente:

1. Que la emisora cuente con un capital contable mínimo de N\$50'000,000.00, de acuerdo a la información financiera dictaminada de su último ejercicio social;

2.- Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 12% del capital pagado de la sociedad, y de la sociedad, y

3.- Que exista un mínimo de 100 accionistas, cuya inversión individual sea diversificada, en función del valor de capitalización de la sociedad, de acuerdo al precio de las acciones vigente en el mercado.

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

1.- Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito. Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda;

2.- Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$20'000,000.00, en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente, el citado capital contable se computará según el estado de posición financiera que haya servido de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones legales aplicables;

3.- Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales, arroje utilidades. Cuando en opinión de la Bolsa Mexicana de Valores se trate de sociedades con potencial de crecimiento, según sus proyecciones financieras, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar excepciones a lo previsto en el presente numeral.

4.- Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación, y

5.- Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hecha la colocación, cuya inversión individual sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

CUARTA.- El mantenimiento de la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, atenderá a lo previsto por el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, considerando de manera particular lo siguiente:

1.- Que la emisora cuente como mínimo con un capital contable de N\$10'000,000.00, de acuerdo a la información financiera dictaminada de su último ejercicio social;

2.- Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 20% del capital pagado de la sociedad, y

3.- Que exista un mínimo de 50 accionistas, cuya inversión individual sea diversificada, en función del valor de capitalización de la sociedad, de acuerdo al precio de las acciones vigente en el mercado.

QUINTA.- La falta de cumplimiento de cualquiera de los requisitos señalados en la disposición segunda, dará lugar a la reclasificación registral correspondiente, quedando las acciones de la emisora inscritas en la Sección de Valores, Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre que a la vez se cumpla con lo previsto en la disposición cuarta.

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

SEXTA.- Las diferentes series accionarias de una emisora estarán inscritas en la Subsección "A" de la Sección de Valores, cuando al menos una de ellas se encuentre registrada en dicha Subsección.

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

OCTAVA.- La evaluación de los requisitos a que se refieren las disposiciones segunda y cuarta se llevará a cabo anualmente, durante los meses de abril y mayo, correspondiendo a la Bolsa Mexicana de Valores llevar a cabo dicha

evaluación, así como informar por escrito a la Comisión Nacional de Valores de su resultado por emisora, durante el mes de junio de cada año.

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

Para el cumplimiento de lo previsto en el párrafo anterior, deberá observarse en todo momento la disposición contenida en el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores.

NOVENA.- Se consideran acciones distribuidas entre el público inversionista, aquellas resultantes de la diferencia entre el número total de acciones en circulación y el número de acciones propiedad de los miembros del consejo de administración y de los accionistas que detenten el control de la sociedad, así como de las filiales de esta última.

La tenencia accionaria de cada sociedad de inversión respecto de 1 una misma emisora, se computará como equivalente a un máximo de veinte inversionistas individuales, correspondiendo a la Bolsa Mexicana de Valores determinar la equivalencia en cada caso, atendiendo a los niveles de bursatilidad de las series accionarias de la emisora de que se trate.

DECIMA.- La Comisión Nacional de Valores podrá establecer excepciones a los porcentajes mínimos de tenencia accionaria en el público inversionista y en el número mínimo de accionistas exigidos en las presentes disposiciones, en el caso de adquisición temporal de acciones por sus emisoras y previa solicitud por escrito que éstas le formulen. Una copia de la resolución correspondiente se turnará a la Bolsa Mexicana de Valores, para efectos de la evaluación a que se refiere la disposición octava.

DECIMA PRIMERA.- En términos del artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores, las sociedades emisoras deberán incorporar en sus estatutos sociales una cláusula en la que se establezca, para el evento de cancelación de la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ya sea por solicitud de la propia sociedad o por resolución adoptada por la Comisión Nacional de Valores en términos de ley, la obligación de los accionistas que detenten el control de la sociedad de hacer oferta pública de compra, previamente a la cancelación y al precio que resulte más alto del promedio del cierre de las operaciones que se hayan efectuado durante los treinta días en que hubieran cotizado las acciones, previos a la fecha de la oferta, o bien al valor contable de la acción de acuerdo al último reporte trimestral, presentado a la propia Comisión y a la Bolsa Mexicana de Valores antes de la oferta. En todo caso, deberá estipularse en los estatutos un quórum de votación mínimo del 95% del capital social y la aprobación previa de la Comisión Nacional de Valores, cuando se pretenda reformar dicha cláusula.

Los accionistas mayoritarios de la sociedad no quedarán obligados a llevar a cabo la oferta pública mencionada, si se acredita el consentimiento de la totalidad de los socios para la cancelación registral.

En el caso de sociedades emisoras cuya tenencia accionaria se encuentre limitada a porcentajes máximos para un mismo inversionista o conjunto de inversionistas, la obligación de salvaguardar los derechos del público previamente a la cancelación registral de las acciones corresponderá al grupo de accionistas que detente el control de la sociedad. En este sentido deberá establecerse la cláusula estatutaria a que se refiere el primer párrafo de esta disposición, con el requerimiento de un quórum de votación mínimo del 95% del capital social y la aprobación previa de la Comisión Nacional de Valores cuando se pretenda reformar dicha cláusula.

DECIMA SEGUNDA.- Los montos establecidos en términos monetarios en las presentes disposiciones se actualizarán anualmente, al 15 de marzo, con base en

el Índice Nacional de Precios al Consumidor, según las publicaciones que lleve a cabo el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación. Los montos actualizados serán dados a conocer por la Comisión Nacional de Valores a través de publicaciones en el mismo Diario Oficial, que habrán de realizarse entre el 15 y el 31 de marzo de cada año.

T R A N S I T O R I A S

PRIMERA.- Las disposiciones contenidas en la presente Circular entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA.- Las sociedades que al entrar en vigor las presentes disposiciones, tengan sus acciones inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán incorporar en sus estatutos sociales la cláusula prevista en la disposición décima primera de esta Circular, para efectos del mantenimiento y ampliación o actualización de la inscripción de sus acciones, en la misma fecha en que acuerden una nueva emisión de acciones, a cuyo efecto habrán de convocar la celebración de la asamblea general extraordinaria de accionistas correspondiente.

Asimismo, dispondrán de un plazo de seis meses para sujetarse, en su caso, a lo establecido en la disposición segunda, sin perjuicio de la facultad que el artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores confiere a la Comisión Nacional de Valores, a fin de requerir programas tendientes a diversificar la tenencia accionaria de las emisoras e incrementar la operatividad de sus títulos, o bien, a falta de ejecución de dichos programas, proceder a la cancelación de la inscripción registral.

A t e n t a m e n t e,
SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.
COMISION NACIONAL DE VALORES.
El Presidente,

C.P. y Lic. Luis Miguel Moreno Gómez