

34
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

EL MERCADO INTERMEDIO ACCIONARIO
Y EL FINANCIAMIENTO PARA LA
MEDIANA EMPRESA

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

A C T U A R I O

P R E S E N T A :

DAVID JASSO ZARCO

MEXICO, D. F.

JUNIO 1993

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

Introducción

1. El Mercado Intermedio

1.1 Inducción al Mercado Intermedio

1.2 Características del Mercado de Capitales

1.2.1 Instrumentos de Negociación

1.2.2 Emisores

1.2.3 Intermediarios

1.2.4 Inversionistas

1.2.5 Formadores de Mercado

1.3 Requisitos de Listado y Mantenimiento

1.3.1 Requisitos de Listado del Mercado Principal

1.3.2 Requisitos para el Mantenimiento de la Inscripción en el Mercado Principal

1.3.3 Requisitos de Listado en el Mercado Intermedio

1.3.4 Requisitos para el Mantenimiento de la Inscripción en el Mercado Intermedio

1.4 Proceso de transferencia de valores entre las dos secciones

1.5 Suspensión de operaciones

1.5.1 Suspensión temporal por aparición de nueva información

- 1.5.2 Suspensión por incumplimiento del Reglamento Interior
- 1.5.3 Sobre la suspensión definitiva
- 1.6 Tipo de operaciones en el Mercado Intermedio
- 1.7 Características de operaciones en el Mercado Intermedio
- 1.8 Mecanismos de ejecución de órdenes
- 1.9 Disseminación de la información sobre el mercado
- 1.10 Régimen de información financiera
- 1.11 La emisión de acciones en el Mercado Intermedio
 - 1.11.1 Ventajas de cotizar en el Mercado Intermedio
 - 1.11.2 Pasos a seguir para la emisión de acciones
 - 1.11.3 Requisitos cuantitativos para la emisión en el Mercado Intermedio
 - 1.11.4 Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
 - 1.11.5 Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores

2. Financiamiento a través de capital

2.1 Acciones

- 2.1.1 Definición
- 2.1.2 Características
- 2.1.3 Clases de Acciones

2.1.4 Compra-Venta a plazo

2.1.5 Compra-Venta a futuro

2.2 Análisis Fundamental

2.2.1 Liquidez

2.2.2 Endeudamiento

2.2.3 Eficiencia

2.2.4 Crecimiento

2.2.5 Rentabilidad

3. Financiamiento a través de deuda

3.1 Papel Comercial

3.1.1 Definición

3.1.2 Ventajas

3.1.3 Características

3.1.4 Requisitos necesarios para emitir Papel Comercial

3.1.5 Costos de la emisión

3.1.6 Cuotas de la inscripción y emisión de Papel Comercial

3.1.7 Tiempos y actividades

3.1.8 Principales actividades en la emisión de Papel Comercial

3.1.9 Formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de Papel Comercial

3.1.10 Solicitud de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

3.2 Pagaré a Mediano Plazo

3.2.1 Definición

3.2.2 Ventajas

3.2.3 Características

3.2.4 Requisitos necesarios para emitir Pagaré a Mediano Plazo

3.2.5 Costos de la emisión

3.2.6 Requisitos para la inscripción de Pagarés a Mediano Plazo y Papel Comercial

3.3 Obligaciones

3.3.1 Definición

3.3.2 Ventajas

3.3.3 Características

3.3.4 Clases de Obligaciones

3.3.5 Requisitos necesarios para emitir Obligaciones

3.3.6 Costos de la emisión

3.3.7 Oferta Pública

3.3.8 Cálculo de rendimientos

4. Calificación de Valores

4.1 Inducción a la Calificación de Valores

4.2 Análisis Cuantitativo

4.3 Análisis Cualitativo

4.4 Metodología de la calificación

4.5 Duración y vigencia de la calificación

4.6 Categorías de calificación de Papel Comercial

4.7 Categorías de calificación de Papel de Mediano Plazo

4.8 Categorías de calificación de Obligaciones

4.9 Información y documentación requerida para la calificación de una emisión de valores

4.10 Tasas Diferenciales

Conclusiones

Bibliografía

INTRODUCCION

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

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

Con base en lo anterior, se ha juzgado conveniente desarrollar una nueva sección en el mercado de capitales especializada en la negociación de valores de empresas de tamaño intermedio.

Este trabajo describe las funciones de dicho mercado llamado Mercado Intermedio que sirve para la emisión de acciones y obligaciones, además de las opciones de financiamiento para la mediana empresa por medio de el Mercado de Valores, tales opciones son el financiamiento a través de deuda y el financiamiento a través de capital, y por último define la importancia de la calificación de valores.

En el tema de MERCADO INTERMEDIO se presentan las características básicas de esta nueva sección del mercado de valores, así como los requisitos que deben de cumplir las empresas que desean cotizar en él, y el funcionamiento de este mercado.

Esta nueva sección es básica para el financiamiento de la mediana empresa, en el sentido de que ahora se puede financiar con instrumentos que antes eran restringidos para este tipo de empresas, tales como la emisión de acciones y obligaciones, antes solo podían financiarse a través de instrumentos tales como la emisión de Papel Comercial o Pagaré a Mediano Plazo en el llamado Mercado Principal.

El tema de FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL describe las características de las acciones que pueden ser emitidas en el mercado intermedio, como son las acciones comunes y preferentes, este tipo de financiamiento se dice que es un financiamiento a través de capital porque el inversionista se vuelve parte de la empresa al comprar acciones de ésta misma.

En este capítulo también se discute el Análisis Fundamental que es un estudio que trata de pronosticar la cotización futura de la acción en base a la proyección de las utilidades de la empresa ya que considera que la acción tiene en sí misma un valor intrínseco, y que dicho valor está en función directa de la capacidad de generar utilidades, afirmando que la oferta y demanda del mercado tienden a ajustarse a ese valor intrínseco.

Este análisis es importante para medir la capacidad financiera de una empresa a través de sus acciones, además de que es de gran ayuda para el público inversionista que desea comprar acciones de alguna empresa.

En el tema de FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA se analizan las características de los instrumentos por medio de los cuales se puede financiar la mediana empresa a través de deuda en el Mercado de Valores, tales instrumentos son el Papel Comercial que es un instrumento de financiamiento a corto plazo, el Pagaré a Mediano Plazo que como su nombre lo dice es para el financiamiento a mediano plazo y las Obligaciones que son de financiamiento a largo plazo.

Además de analizar las características de los instrumentos se listan los requisitos que deben de cumplir las empresas que desean emitirlos, así como los costos de emisión, y los cuotas que se requieren para la inscripción a la BMV, a la CNV, al RNVI, y los generados por los estudios económicos necesarios para la emisión de la calificación, etc.

El tema de CALIFICACION DE VALORES describe la importancia de la calificación para las emisiones de Papel Comercial, de Pagaré a Mediano Plazo y Obligaciones. La calificación es una opinión que se da a la emisión de un alguno de estos instrumentos mediante un análisis financiero muy completo que incluye el estudio de los aspectos cualitativos y cuantitativos de la empresa y que sirve para que junto que diferentes factores financieros se pueda llegar a la toma de desiciones por parte del público inversionista.

La calificación también sirve a la empresa porque cuanto mejor sea la calificación mejor es el premio que se recibe, es decir, la empresa es menos castigada en el pago de los intereses porque su calificación avala su capacidad oportuna de pago.

La creacion del Mercado Intermedio es un gran impulso para la mediana empresa del país, la cual ahora contara con una alternativa más para su financiamiento por medio de el Mercado de Valores.

CAPITULO I
EL MERCADO INTERMEDIO

1.1 INDUCCION AL MERCADO INTERMEDIO

La creación del mercado intermedio responde a las necesidades de apoyar el proceso de modernización de las empresas medianas del país, ampliando sus posibilidades de acceso al financiamiento a largo plazo.

La concepción de este mercado reconoce la importancia de esas empresas en la economía nacional, la cual se refleja en su representatividad en el total de establecimientos, su contribución a la generación de empleos, su impacto regional y su presencia en la mayor parte de las ramas y actividades económicas.

Reconoce también que ante el proceso de apertura que vive el país, dichas empresas enfrentan el reto de elevar sus niveles de competitividad, mediante la introducción de nuevos procesos tecnológicos y administrativos, la racionalización de recursos y la reducción de los costos, lo que puede requerir de montos considerables de inversión en un contexto de acceso limitado y costoso a las fuentes tradicionales de financiamiento.

Para contribuir a solucionar esta problemática, el mercado intermedio fué concebido como una sección especializada de la Bolsa Mexicana de Valores, dedicada fundamentalmente, aunque no de manera exclusiva, a la negociación de valores de empresas medianas. Para facilitar el acceso a este mercado se redujeron algunos costos asociados con la emisión y se simplificaron los requerimientos de información periódica.

La creación del mercado intermedio tiene la finalidad de :

- Aumentar la capacidad del mercado de valores para captar el ahorro interno y externo y canalizarlo a la inversión productiva.
- Establecer un marco regulatorio ágil, transparente y flexible, congruente con la política de desregulación y que fomente la desregulación.

- Promover la uniformidad y la complementariedad de los mercados primario y secundario.
- Incrementar la oferta de valores disponibles para su circulación y el número de emisoras.
- Propiciar el aumento de la liquidez y la transparencia en la operación del mercado.
- Reducir los costos del financiamiento a las empresas que se listen en este mercado.

La creación de una sección especializada en la negociación de valores de empresas medianas tendrá las siguientes ventajas :

- Servirá como un instrumento adicional de política económica y de fortalecimiento del mercado de capitales.
- Ofrece alternativas de financiamiento a las medianas empresas.
- Posibilitará que las medianas empresas cuenten con recursos de financiamiento más barato para ampliar y modernizar su capacidad productiva frente al proceso de apertura.
- Abrirá nuevas oportunidades a los inversionistas.
- Aumentará la capacidad de movilización de recursos a nivel regional.
- Fortalecerá las funciones de la banca de inversión.
- Estimulará el desarrollo de la nueva cultura empresarial, mejorando y propiciando la actualización de esquemas administrativos y productivos.
- Propiciará el desarrollo de los intermediarios en el corto y largo plazos, al constituirse en un área de formación de empresas para desarrollar el mercado de valores.

1.2 CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales se dividirá en dos secciones diferenciadas para el listado y la operación de valores. El objetivo de la división es la búsqueda y adopción, en cada una de las secciones, de los mecanismos operativos óptimos para :

- a) Garantizar la eficiente información de precios.
- b) Fomentar la liquidez.
- c) Promover el listado de nuevas empresas.

Las dos secciones en que se dividen las emisoras del mercado de capitales son el mercado principal y el mercado intermedio. Esta división atiende a las siguientes consideraciones :

- a) El tamaño de la emisora.
- b) La solvencia del emisor.
- c) El grado de pulverización de los títulos.
- d) La liquidez de los valores en el mercado secundario, medido por el índice de bursatilidad.

El mercado principal se destinará a la negociación de valores de empresas grandes (capital contable de más de 100 mil millones de pesos), altamente solventes, con valores de alto nivel de bursatilidad y distribuidos entre un gran número de inversionistas. Las emisiones en este mercado tendrán acceso a los mecanismos e instrumentos siguientes : opciones, ventas en corto, operaciones por cuenta propia, préstamos de valores y operaciones internacionales.

El mercado intermedio está destinado a la negociación de valores de empresas medianas o valores de empresas grandes que cuenten con niveles de liquidez y pulverización del capital inferiores a las del mercado principal.

El reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores determinará los criterios para el listado y el mantenimiento de series accionarias emitidas por las empresas en cada una de las dos secciones, así como las normas para transferir valores de una sección a otra.

1.2.1 Instrumentos de negociación

En el mercado intermedio se podrán listar y operar los siguientes instrumentos financieros :

- a) Acciones preferentes.
- b) Acciones comunes.
- c) Series accionarias neutras.
- d) Obligaciones convertibles.

1.2.2 Emisores

Podrán ser emisores del mercado intermedio :

- a) Las empresas medianas que cumplan con las condiciones de listado y mantenimiento establecidas.
- b) Las empresas grandes que habiendo cumplido los requisitos de listado y mantenimiento, no cumplan con los requisitos de pulverización de los títulos y/o de liquidez de los valores del mercado secundario.

1.2.3 Intermediarios

Las Casas de Bolsa podrán actuar como colocadoras de los títulos de las empresas listadas en el mercado intermedio de la Bolsa Mexicana de Valores; también podrán actuar como promotoras, compradoras y vendedoras de dichos títulos por cuenta propia o actuar como agentes por cuenta de terceros. Los inversionistas tendrán acceso al mercado por medio de los servicios de las Casas de Bolsa.

1.2.4 Inversionistas

Podrán invertir en el mercado intermedio del mercado de capitales tanto inversionistas individuales como institucionales. Así mismo, podrán participar los inversionistas internacionales por medio de acciones de series neutras, fondos de inversión o cualquier otro arreglo de custodia aceptado.

Para efectos de la estimación del número de inversionistas en una serie accionaria se adoptarán las siguientes convenciones :

a) Cada inversionista individual propietario de títulos será contabilizado como un inversionista.

b) Las sociedades de inversión de renta variable representarán a un mayor número de inversionistas de acuerdo a la siguiente tabulación :

b.1) Si la sociedad tiene menos de 50 inversionistas, acreditará a un equivalente de 5 inversionistas de valores individuales.

b.1) Si la sociedad tiene entre 51 y 100 inversionistas, acreditará a un equivalente de 10 inversionistas de valores individuales.

b.1) Si la sociedad tiene entre 101 y 250 inversionistas, acreditará a un equivalente de 15 inversionistas de valores individuales.

b.1) Si la sociedad tiene más de 251 inversionistas, acreditará a un equivalente de 20 inversionistas de valores individuales.

Para efectos de las reglas de capital de la posición propia de las Casas de Bolsa, la tenencia accionaria de empresas en el mercado intermedio habrá de evaluarse de acuerdo a la liquidez en los valores según se acredita en el coeficiente de bursatilidad publicado mensualmente por la Bolsa Mexicana de Valores.

1.2.5 Formadores de Mercado

Todas las Casas de Bolsa podrán fungir como formadoras de mercado de valores listados en el mercado intermedio de capitales.

Las Casas de Bolsa autorizadas para fungir como formadoras de mercado de valores listados en el mercado intermedio tendrán las ventajas operativas siguientes :

- a) Podrán realizar operaciones con su clientela sin limitaciones de autoentrada o cualquier otra naturaleza en los títulos autorizados.
- b) No serán objeto de descuentos del valor de la posición propia en los títulos autorizados independientemente del grado de liquidez de los valores.
- c) Recibirán un tratamiento fiscal favorable acerca de las ganancias de operación.
- d) Podrán solicitar a la Bolsa que se hagan extensivos a todos los participantes del mercado los privilegios de operación propios del mercado principal para aquellos títulos listados en el mercado intermedio.
- e) Tendrán facilidades para participar en la colocación primaria de valores del mercado intermedio no disponible a colocadores que no estén dispuestos a fungir como formadores de mercado.

En todos los casos anteriores deberá cumplir con las condiciones impuestas por la Bolsa y la CNV.

De la misma manera, las Casas de Bolsa autorizadas para fungir como formadoras de mercado de valores listados en el mercado intermedio, tendrán las obligaciones operativas siguientes :

- a) Presentar posturas de compra-venta en todas las subastas realizadas en el mercado de llamada.
- b) Se deberán presentar por lo menos dos posturas de compra y dos posturas de venta a distintos precios. En la postura de compra más alta o de venta más baja la cantidad mínima será de un lote, la siguiente postura de compra-venta deberá ser por más de un lote.
- c) Deberá satisfacer una norma mínima de capitalización para operar como formadores de mercado.
- d) Satisfacer los requisitos que imponga la BMV para la realización de subastas adicionales en cuanto a la anticipación y los medios de comunicación.
- e) Cumplir los requisitos de información que impongan la Bolsa y la CNV para documentar la práctica de formación de mercado.

1.3 REQUISITOS DE LISTADO Y MANTENIMIENTO

Es obligación de las emisoras cumplir los requisitos de listado y mantenimiento establecidos en este reglamento para que sus valores sean negociados en la BMV. Los requisitos cuantitativos se cumplirán también por cada serie accionaria, a fin de que éstas puedan acceder a todos los esquemas operativos de mercado.

1.3.1 Requisitos de Listado del Mercado Principal.

Para estar inscritas en el mercado principal las emisoras deberán satisfacer los requisitos cuantitativos siguientes :

- Historial de operación de los últimos tres años, salvo las controladoras cuyas subsidiarias principales cumplan con este requisito. Igualmente estarán comprendidos aquellos procesos de fusiones y escisiones corporativas.

- Contar con un capital contable mínimo de 100 mil millones de pesos, con base en el último balance dictaminado.

- Utilidad antes de impuestos de 10 mil millones de pesos en el último ejercicio fiscal y utilidades de 8 mil millones de pesos en cada uno de los dos años anteriores o 24 mil millones de manera conjunta en los tres últimos ejercicios fiscales (en dos de estos deben registrarse utilidades). Se podrán exceptuar de este requisito a empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquellas con potencial de crecimiento.

- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista (float) mínimo de 25 mil millones de pesos y/o el equivalente al 15% del número total de acciones de la empresa. La oferta inicial deberá ser representativa del 15% del número total de acciones de la empresa.

- Contar con mínimo de 300 accionistas, personas físicas o morales.

Requisitos cuantitativos mínimos por serie. Las series accionarias que cumplan con los requisitos de inscripción, mencionados a continuación, podrán acceder a toda la gama de instrumentos y mecanismos existentes en el mercado principal de el mercado de capitales :

- Valor de mercado de acciones en poder del público inversionista (float) mínimo de 10 mil millones de pesos y/o representativo del 15% del monto total de la serie.

- Contar con un mínimo de 300 accionistas, personas físicas o morales.

1.3.2 Requisitos para el Mantenimiento de la Inscripción en el Mercado Principal

Para que una emisora mantenga la inscripción, cada año se revisará que la misma cumpla los siguientes requisitos :

- Capital contable mínimo de 50 mil millones de pesos.

- Registrar utilidades antes de impuestos mínimas, en promedio anual para los últimos tres años, de 4 mil millones de pesos.
- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista mínimo (float) de 7500 millones de pesos y/o representativas del 15% del número total de acciones de la empresa.
- Contar con un mínimo de 200 accionistas personas físicas o morales.

Requisitos cuantitativos mínimos por serie. Para que una serie accionaria pueda seguir cotizando en el mercado principal deberá cumplir los requisitos siguientes :

- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista mínimo (float) de 7500 millones de pesos y/o representativo del 15% del monto total de la serie.
- Contar con un mínimo de 200 accionistas personas físicas o morales.

1.3.3 Requisitos de Listado del Mercado Intermedio

Para estar inscritas en el mercado intermedio las emisoras deberán satisfacer los requisitos cuantitativos siguientes :

- Historial de operación de la empresa de los últimos tres años, salvo las controladoras cuyas subsidiarias principales cumplan con este requisito. Igualmente, estarán comprendidos aquellos procesos de fusiones y escisiones corporativas.
- Capital contable mínimo de 10 mil millones de pesos, con base en el último balance dictaminado.
- Utilidades antes de impuestos mínima de 1500 millones de pesos en el último ejercicio fiscal ó 3000 millones de pesos en los tres últimos ejercicios fiscales. Se podrán exceptuar de este requisito a empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquellas con potencial de crecimiento.

- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista (float) mínimo de 300 millones de pesos y/o equivalente al 30% del número total de acciones de la empresa. Se podrán exceptuar de este requisito a empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquellas con potencial de crecimiento.

- Contar con un mínimo de 200 inversionistas, personas físicas o morales.

- Para las empresas que emiten por primera vez, podrá otorgarse un plazo de 6 meses a partir de la fecha de colocación, para cumplir con los requisitos establecidos en los dos incisos inmediatos anteriores.

Requisitos cuantitativos mínimos por serie. Los criterios de listado y mantenimiento de emisoras también serán aplicables por serie accionaria.

1.3.4 Requisitos para el Mantenimiento de la Inscripción en el Mercado Intermedio

Para que la emisora mantenga la inscripción, cada año se revisará que la emisora cumpla con los siguientes requisitos :

- Capital contable mínimo de 5 mil millones de pesos.

- Utilidad antes de impuestos mínimas de 750 millones de pesos, en promedio anual para los últimos tres años.

- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista mínimo (float) de 1500 millones de pesos y/o equivalente al 30% del número total de acciones de la empresa.

- Contar con un mínimo de 100 accionistas, personas físicas y morales.

Los criterios de listado y mantenimiento de la inscripción serán aplicados a cada serie accionaria. Los criterios cuantitativos de mantenimiento serán revisables una vez al año y, en su caso, podrán tener ajustes en beneficio de la ampliación, consolidación y liquidez del mercado.

1.4 PROCESO DE TRANSFERENCIA DE VALORES ENTRE LAS DOS SECCIONES

Una vez aprobada la inscripción de un valor en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la decisión de listado y operación de un título en alguna de las secciones de la BMV será una decisión autorregulatoria de la Bolsa que deberá tomarse en apego a las circulares emitidas por la CNV sobre la operación del mercado de capitales y a las normas del Reglamento General Interior de BMV aprobado por la CNV.

La transferencia de valores de una sección a otra se lleva a cabo por medio de una solicitud expresa de la BMV a la CNV en las que, o bien, se apela a las condiciones de listado y mantenimiento, o bien, se plantea en términos del otorgamiento de privilegios de operación o eficiencia operativa para series accionarias en transición.

La transferencia podrá darse en dos formas distintas. Podrá ocurrir cuando se otorga un cambio definitivo en el listado de los valores al pasarlos de una sección a otra en el mercado de capitales. También podrá darse la transferencia de manera selectiva cuando la BMV otorga, a valores inscritos formalmente en el mercado intermedio, con autorización de la CNV, algunos de los privilegios de negociación propios del mercado principal como son :

- a) Negociación continua dentro de los horarios y procedimientos del mercado principal.
- b) Realización de ventas en corto.
- c) Emisión de productos derivados sobre dicho valor subyacente.

La solicitud de transferencia podrá provenir de la propia emisora, los intermediarios bursátiles o la propia BMV. La propuesta formal será presentada por la BMV a la CNV. En los casos de transición del mercado intermedio al mercado principal, la propuesta debe ser acompañada por una carta aprobatoria de la propia emisora. La transición del mercado principal al mercado intermedio podrá considerarse un proceso operativo de la propia Bolsa; por lo tanto, no será necesaria la autorización por escrito de la emisora.

La Bolsa no solicitará la transferencia de ningún valor del mercado principal al mercado intermedio sin considerar medios alternativos de mantener el listado de los valores en dicho mercado. Esto no será posible cuando sea el tamaño o la solvencia de la emisora la causa de que los valores no cumplan con las condiciones de mantenimiento.

La autorización de la transferencia de valores, otorgada por la CNV, podrá condicionarse a la implementación de programas de bursatilidad, integración de series, el incremento en la solvencia del emisor, el incremento en el número de valores en manos del público, o cualquier otro programa.

Se considerará que son series accionarias en transición :

a) Aquellas que operan en el mercado intermedio pero :

Tipo I : No cumplan las condiciones de mantenimiento del propio mercado intermedio.

Tipo II : Cumplan con las condiciones de mantenimiento, pero no las de listado en el mercado principal.

Tipo III : Cumplan con las condiciones de listado del mercado principal.

b) Aquellas que operan en el mercado principal pero :

Tipo IV : Cumplan con las condiciones de listado del mercado intermedio pero no las de mantenimiento en el mercado principal.

Tipo V : Cumplan con las condiciones de mantenimiento de la sección especial, pero no las de mantenimiento en el mercado principal ni de listado en el mercado intermedio.

Tipo VI : No cumplan con las condiciones de mantenimiento del mercado principal ni las del mercado intermedio.

En los casos de transición Tipo I y VI, la Bolsa podrá solicitar que se deslisten los títulos que no cumplan con las condiciones de mantenimiento del mercado intermedio o podrá solicitar a la emisora :

a) Un programa calendarizado para incrementar la pulverización de los títulos por medio del aumento en el número de inversionistas, así como en el valor de mercado o porcentaje de las acciones en poder del público.

b) La consolidación de dos series accionarias con el fin de cumplir con las condiciones de mantenimiento del mercado principal y/o del mercado intermedio.

c) Que busque una prórroga para cumplir con las condiciones de solvencia procedentes del incumplimiento del nivel medio de las utilidades de los últimos cinco años.

d) Que solicite su incorporación al listado previo.

En el caso de que la emisora no acepte alguno de los procedimientos anteriores, podrá optar por solicitar que se desliste la serie ofreciendo un programa aceptable de recompra para los inversionistas. Adicionalmente, si la emisora no presenta las propuestas y acciones o éstas son insuficientes para garantizar el cumplimiento de las condiciones de mantenimiento en un plazo razonable, la BMV y la CNV solicitarán un programa de recompra de acciones y fijarán un plazo para cumplir con este programa y deslistar las series.

En los casos de transición Tipo II, la BMV podrá solicitar a la CNV ya sea un permiso especial para listar dichos títulos en el mercado principal de forma permanente o la extensión de privilegios de negociación por un periodo de prueba preestablecido.

En el caso de valores de transición Tipo III, la Bolsa podrá solicitar a la CNV, por iniciativa del emisor, las Casas de Bolsa o por iniciativa propia, ya sea su inscripción en el mercado principal como la extensión de privilegios de negociación, como se presenta en el párrafo anterior.

En el caso de series en situaciones de transición Tipo IV y V, la Bolsa podrá solicitar a la CNV, previo acuerdo con el emisor, su transferencia al mercado intermedio. En el caso de las series con transición Tipo IV, en que se cumplen con los requisitos de listado, la transferencia será inmediata. En el caso del Tipo V, la transferencia podrá estar condicionada a que cumpla, dentro de un plazo de 6 meses con los requisitos de listado; tal como se solicita a las emisoras de reciente ingreso. Tanto la BMV como la CNV podrán imponer plazos y condiciones al emisor.

Cuando una emisora registrada en el mercado principal tenga dos series accionarias y una de éstas no cumpla con los requisitos de mantenimiento, la empresa deberá presentar a la BMV y a la CNV un programa que permita cumplir con las condiciones siguientes :

- a) Cuando el incumplimiento de las condiciones de mantenimiento en el mercado principal sea la falta de pulverización de los títulos, el emisor podrá presentar un programa calendarizado a la BMV y a la CNV para incrementar el número de inversionistas así como el valor de mercado o porcentaje de las acciones en poder del público.
- b) Cuando el incumplimiento se deba al capital social de la serie, el emisor podrá solicitar la consolidación de dos series accionarias. Esto podrá ser suficiente para cumplir con las condiciones del mercado principal.
- c) Cuando el incumplimiento provenga del nivel medio de las utilidades en los últimos años, el emisor podrá solicitar una prórroga por un período preestablecido.

En casos extremos, el emisor podría solicitar se transfieran los valores del mercado principal al mercado intermedio.

Finalmente, sólo en casos de solicitud de la emisora o casos graves de incumplimiento con las normas operativas del mercado podrá la BMV solicitar a la CNV que se deslisten totalmente los títulos mencionados y la emisora quedará obligada a establecer un programa de recompra de títulos, según se ha determinado.

1.5 SUSPENSIÓN DE OPERACIONES

1.5.1 Suspensión temporal por aparición de nueva información

Con la finalidad de propiciar una evolución ordenada de precios, la BMV podría establecer suspensiones temporales determinando parámetros prudenciales de fluctuación de precios, los cuales serán definidos de acuerdo con la experiencia.

Las emisoras están obligadas a difundir cualquier información que pueda afectar las cotizaciones de los valores e influenciar la toma de decisiones de los inversionistas.

- a) La emisora proporcionará información a la BMV sobre :

- Ganancias y dividendos de naturaleza extraordinaria.
- La adquisición o pérdida de un contrato significativo.
- La comercialización de un nuevo producto.
- Un anuncio de redención de valores.
- Un cambio en el control o un cambio significativo en la administración.
- La venta pública o privada de una importante cantidad adicional de valores.
- La compra o venta de un activo significativo.
- Una disputa laboral importante.
- El establecimiento de un programa de compra de las propias acciones de la emisora.
- Una oferta pública de compra de los valores de otra empresa.
- Cualquier otro evento que la emisora considere que pudiera afectar las cotizaciones de sus valores.

b) La difusión de la información en la prensa se realizará, siempre y cuando se haya notificado primero a al BMV.

c) La notificación se hará directamente a la Dirección de Emisoras por vía telefónica. La comunicación será autorizada por un representante registrado de la emisora y confirmada inmediatamente por escrito.

d) La información será evaluada por la Dirección de Emisoras y determinará si la suspensión de negociaciones es necesaria y de interés público. La Dirección de Emisoras presentará una propuesta al Consejo de la BMV, el cual decidirá previa consulta con la emisora sobre la suspensión y el tiempo de duración de la misma.

1.5.2 Suspensión por incumplimiento del Reglamento Interior

El consejo podrá suspender el registro de un valor y, por lo tanto, su cotización en Bolsa, en los términos de la ley, en cualesquiera de los siguientes casos :

- a) Si el emisor no cumple sus obligaciones en los plazos fijados en el Reglamento.
- b) Si el emisor dejase de cumplir cualesquiera de las demás obligaciones a su cargo y tal incumplimiento causare daños al mercado, a juicio del Consejo.
- c) A juicio del Consejo, cuando se produzcan respecto del valor de que se trata, condiciones desordenas u operaciones que no se cumplan los sanos usos o prácticas del mercado, imputables al emisor.

d) Cuando el emisor demorase más de 90 días el pago de la cuota anual de remuneración por los servicios prestados y los intereses moratorios.

El Consejo, al decretar la suspensión del registro de un valor, deberá fundar su decisión y fijar el plazo de la suspensión dentro del límite anteriormente establecido, dando aviso a la CNV de las razones que justifiquen tal medida.

1.5.3 Sobre la suspensión definitiva

La BMV podrá suspender la negociación de valores específicos cuando la emisora no cumpla de manera cabal las obligaciones establecidas para el mantenimiento de su listado de acuerdo a lo que establece el reglamento interior. La determinación de la cancelación del registro a emisoras se realizará bajo el procedimiento siguiente :

- a) La BMV desarrollará un sistema de vigilancia para el cumplimiento de los requerimientos de mantenimiento de la inscripción de cada emisora. Asimismo, se realizará una revisión del cumplimiento de los requisitos en los 15 días hábiles posteriores al cumplimiento del año de haberse hecho la solicitud de inscripción.
- b) La BMV proporcionará a la CNV la información reportada por las emisoras a fin de que pueda cumplir sus funciones de supervisión y regulación.
- c) La cancelación del registro activará los mecanismos de determinación de precio de valores en posesión de los inversionistas minoritarios, así como los procedimientos de recompra de acciones.
- d) Para proteger los intereses de los inversionistas minoritarios, se establecerá como requisito de listado a las emisoras la incorporación a nivel estatutario de los procedimientos y las bases para la recompra de acciones. Los valores monetarios para la recompra de acciones se actualizarán con base en la evolución del INPC.

El consejo podrá cancelar el registro de un valor y, por lo tanto, su oparción en Bolsa, previa autorización, según artículo 35 de la Ley, en cualesquiera de los casos siguientes :

- a) Amortización total de la emisión.
- b) Disolución y liquidación de la sociedad emisora.
- c) Declaración judicial de quiebra o de suspensión de pagos de la emisora.
- d) Cancelación de inscripción del valor de que se trate en el registro.

e) Concurrencia de la sociedad emisora en cualquiera de las causas que la Ley establece para decretar la quiebra de las mismas.

1.6 TIPO DE OPERACIONES EN EL MERCADO INTERMEDIO

Las operaciones en el mercado intermedio serán al contado y deberán liquidarse dos días hábiles después de ser pactadas en el piso de remates.

El sistema electrónico de operación del mercado intermedio aceptará al siguiente tipo de órdenes :

- a) Órdenes con límites simples : Instrucciones de compra o venta en las que se presenta una sola postura con la que se indica el precio máximo al que se está dispuesto a comprar un valor o, el precio mínimo al que se está dispuesto a venderlo.
- b) Órdenes con límites escalonados : Instrucciones de compra o de venta en las que se presentan varias posturas escalonadas con las que se indican los precios máximos a los que se está dispuesto a comprar cantidades establecidas de un valor y/o, los precios mínimos a los que se está dispuesto a vender cantidades también especificadas de dicho valor.
- c) Órdenes al precio de mercado (OPM) : Instrucciones de compra y venta al precio de mercado fijado por una subasta especificada.

En el caso de órdenes con límite, la casa de bolsa intermediaria no podrá rebasar los límites fijados por sus clientes al registrar en el sistema las posturas de compra-venta en el mercado.

Todas las órdenes presentadas por la Casas de Bolsa a cuenta propia o de sus clientes deberán especificar los siguientes datos :

- a) Si se trata de una orden de compra o de venta.
- b) Tipo de valor.
- c) Clave de la emisora.
- d) Serie.
- e) Volumen.

- f) Precio.
- g) Todo o nada o parte de la orden.
- h) Plazo durante el cual se mantendrá la oferta (en caso no especificado podrá participar en todas las subastas programadas para ese día).

En el caso de órdenes al precio de mercado, en lugar de especificar el precio la casa de bolsa deberá presentar las siglas APM.

En ejercicio de sus facultades autorregulatorias la BMV podrá proponer a la CNV, para su autorización, diversificar el tipo de órdenes de mercado y presentar modalidades operativas adicionales.

Las ordenes con limite quedarán registradas por orden cronológico, concediéndosele prioridad en las subastas a las que ofrezcan mejor precio a la contraparte y, en caso de coincidir en precio, a la que se hubiese formulado primero en tiempo.

1.7 CARACTERISTICAS DE OPERACION DEL MERCADO INTERMEDIO

La BMV, como parte de sus facultades autorregulatorias, podrá definir las modalidades operativas óptimas para cada uno de los valores inscritos en el mercado intermedio.

En ejercicio de estas facultades, la BMV define los siguientes esquemas operativos dependiendo del número de llamadas por unidad de tiempo.

- a) Esquema I : Una subasta o llamada a la semana.
- b) Esquema II : Una subasta al día.
- c) Esquema III : Dos subastas al día.
- d) Esquema IV : Dos subastas al día con un modulo de negociación continua.

Tanto las pantallas del sistema electrónico de transacciones como la información impresa de cada una de las series listadas en el mercado intermedio, deberán especificar el esquema operativo bajo el cual operan así como las horas de inicio de las subastas correspondientes.

Los esquemas I, II y III corresponden a títulos que operan en el mercado intermedio de acuerdo a las normas generales. El esquema IV corresponde a los valores inscritos en el mercado intermedio que tienen privilegios de operación propios del mercado principal y reciben un trato de excepción.

Las subastas a precio único constituyen la base de la operación del mercado intermedio.

También en ejercicio de la autorregulación, la Bolsa determinará, con base en lineamientos establecidos por la CNV para tal efecto, en el Reglamento Interno los procedimientos para la asignación de cada serie accionaria y obligación convertible a uno de los cuatro esquemas operativos mencionados.

La asignación de un valor a un esquema operativo particular o la modificación de su horario operativo son decisiones técnicas de la BMV que deberán ajustarse a los procedimientos previamente aprobados por la CNV.

La sesión de remate será presidida por un funcionario de la BMV expresamente autorizado por la propia Bolsa y la CNV con las siguientes facultades :

- a) Arbitrar y conciliar posibles conflictos.
- b) Ordenar retrasos o suspensiones de las subastas en los casos que contempla el Reglamento General Interior de la BMV.
- c) Autorizar la realización de subastas adicionales extraordinarias, de acuerdo a las normas del Reglamento, por petición de los formadores de mercado.
- d) Informar por los medios preestablecidos a todos los participantes del mercado la realización de subastas adicionales extraordinarias.

La Dirección de Operación de la BMV tendrá la facultad de entregar propuestas concretas a la Comisión Técnica del Consejo de Administración de la BMV para :

- a) Modificar los horarios de remates de los títulos inscritos en el mercado intermedio.
- b) Reducir el número de subastas que se realizarán por semana en cada uno de los títulos inscritos en el mercado intermedio.

c) Agregar nuevos esquemas operativos.

d) Eliminar alguno o algunos de los esquemas anteriores.

Adicionalmente, tiene la facultad de proponer a la Comisión Técnica que solicite a la CNV la autorización para que :

e) Otorgue privilegios de operación a algunos valores en el mercado intermedio.

f) Cancele los privilegios operativos concedidos a algunos títulos del mercado intermedio.

El horario de operación para los valores del mercado intermedio, inscritos en los distintos esquemas operativos serán los siguientes :

Esquema operativo	Fecha de la subasta	Horario de recepción de órdenes	Hora de cierre de posturas	Horario de remate y asignación de posturas
I	Viernes (Jueves cuando el viernes no es día hábil)	11:30-12:00	12:00	12:01-12:05
II	Diario : Subasta única	11:30-12:00	12:00	12:01-12:05
III	Diario : Primera subasta	9:30-10:00	10:00	10:01-10:05
	Segunda subasta	13:30-14:00	14:00	14:01-14:05
IV	Diario : Primera subasta	9:30-10:00	10:00	10:01-10:05
	Negociación continua :	10:05-13:25	continuo	continuo
	Segunda subasta	13:30-14:00	14:00	14:01-14:05

1.8 MECANISMOS DE EJECUCION DE ORDENES

Las operaciones con acciones del mercado intermedio quedarán sujetas a las siguientes reglas :

a) Deberán realizarse en la BMV entre agentes y/o Casas de Bolsa debidamente autorizados para tal efecto, por cuenta de sus clientes o por cuenta propia.

b) Las subastas con títulos del mercado intermedio sólo podrán efectuarse bajo la modalidad de subastaa precio único. En este caso todas las posturas que resulten con asignación se atenderán al mismo precio.

c) Las posturas de las subastas se ajustarán a las siguientes características :

1. Se indicará si es de compra o venta.

2. Se especificará la emisión, la clase de título, el monto de la postura en valor nominal y el precio correspondiente.

3. Las Casas de Bolsa podrán presentar una o varias posturas simultaneas, participando como compradoras o como vendedoras.

d) Las posturas una vex cerrado el periodo de introducción, quedarán en firme y tendrán el carácter de obligatorio e irrevocable para las Casas de Bolsa que las presenten.

e) Las posturas durante el periodo de introducción, serán dadas a conocer a través de las terminales de computadora de las Casas de Bolsa, con el objeto de que tengan oportunidad de ser analizadas en su conjunto y puedan determinar mejor sus propias posturas.

f) La subasta se realizará de acuerdo a lo siguiente :

1. Se tomará la postura de venta de menor precio, para atender en orden ascendente de precios aquellas posturas de compra a precio mayor (en orden descendente) o igual que el de la postura de venta que se está asignando.

2. A continuación se tomará la siguiente postura de venta en orden ascendente de precio para atender los montos de las posturas de compra aún no atendidas cuyos precios sean mayores o iguales a los de la postura de venta que se está asignando.

3. El precio único al que se celebrarán todas las operaciones de la subasta será el que corresponda a la última postura de compra o de venta que reciba asignación conforme a este procedimiento, aunque no haya sido atendida por completo en su monto.

g) En el ejercicio de sus facultades autorregulatorias la BMV determinará el método más adecuado de asignación de los probables excesos de oferta o demanda al precio de equilibrio que se puedan presentar en una subasta. Existen al menos tres posibilidades a elegir :

1. Prioridad en el tiempo, prioridad en derecho.
2. Reparto proporcional al monto de la postura.
3. Reparto equitativo por partes iguales.

h) El resultado de las subastas se dará a conocer de manera inmediata a través de las terminales de las Casas de Bolsa y por los medios que la BMV determine.

1.9 DISEMINACION DE LA INFORMACION SOBRE EL MERCADO

- Las emisoras deberán reportar información de acuerdo con lo establecido para cada una de las secciones del mercado de capitales.

- Los valores que operen en el mercado intermedio y se encuentren en régimen de transición, deberán satisfacer los requisitos del mercado principal.

- Las características del remate se difundirán al público de manera diaria.

- Se distribuirán documentos estadísticos de manera semanal, mensual y anual.

- La información bursátil incluirá operatividad por emisora y estadísticas descriptivas de sensibilidad, riesgo y rendimiento.

- Se publicará información financiera de manera trimestral sobre información de Balance, de Resultados y Flujo de Efectivo.

- Creación de un índice de precios y cotizaciones para el mercado intermedio.

- Creación de un índice de bursatilidad para el mercado intermedio.

1.10 REGIMEN DE INFORMACION FINANCIERA

MERCADO INTERMEDIO	PERIODICIDAD
INFORMACION FINANCIERA BASICA <ul style="list-style-type: none"> - Estado de Situación Financiera. - Desglose de los Principales Conceptos. - Estado de Resultados. - Desglose de los Principales Conceptos. - Estado de Cambios en la Situación Financiera. - Desglose de los Principales Conceptos - Razones y Proporciones. - Integración del Capital Social Nominal. 	<p style="text-align: center;">Trimestral</p> <p style="text-align: center;">Anual y eventual (Eventual)</p>
INFORMACION COMPLEMENTARIA A LOS ESTADOS FINANCIEROS <ul style="list-style-type: none"> - Créditos Bancarios y Juratiles - Distribución de Venta por Actividad de Negocio 	Trimestral
<ul style="list-style-type: none"> - Construcciones en Proceso - Integrantes del Consejo de Administración. - Comisarios y Funcionarios - Posición en Moneda Extranjera - Cédula de Integración y Cálculo de Resultados por Posición Monetaria. - Conciliación entre la Utilidad Contable y la Utilidad Fiscal del Periodo. 	Anual
<ul style="list-style-type: none"> - Convocatorias y avisos a los Accionistas y Obligacionistas. - Actas de Asambleas de Accionistas y Obligacionistas. - Informe Anual y Estados Financieros 	<p>Cinco días hábiles previos a la realización del evento.</p> <p>Día hábil siguiente a la realización del evento.</p> <p>Cinco días hábiles siguientes a la realización de la Asamblea Anual.</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Determinación del saldo de CUFIN. - Balanza Comercial. - Recursos Humanos. - Informe del Consejo de Administración. - Relación de Inversiones en Acciones. - Construcciones en Proceso. - Cédula de Integración del Re. Po. Mo - Conciliación de la Utilidad Contable y Fiscal. - Capacidad Instalada y Utilizada 	Anual
INFORMACION NO VINCULADA A LOS ESTADOS FINANCIEROS <ul style="list-style-type: none"> - Capacidad Instalada y Utilizada, por cada una de las Plantas. - Determinación del saldo de CUFIN y modificaciones del ejercicio. - Balanza Comercial. - Recursos Humanos. - Información Financiera Individual de Emisoras Obligadas a Consolidar. 	Anual

1.11 LA EMISION DE ACCIONES EN EL MERCADO INTERMEDIO

La emisión y venta de acciones al público, es un mecanismo que permite a las empresas obtener recursos para financiar proyectos de larga maduración, tales como : programas de expansión, el desarrollo de nuevos productos, y la adquisición o reposición de maquinaria y/o equipo. También puede ser utilizada para fortalecer la estructura financiera de la empresa, por ejemplo transformando deuda por capital.

Para llevar a la practica proyectos como los mencionados, las empresas pueden requerir acrecentar su capital en montos elevados, para los cuales los recursos personales de los propietarios y de sus familiares resultan insuficientes. En esas circunstancias, la emisión de acciones puede ser la alternativa más adecuada.

La obtención de recursos frescos, se realiza mediante la llamada oferta pública primaria, en la cual la empresa aumenta su capital social, emite títulos que lo representan (las acciones) y los vende al público. Conviene distinguir este procedimiento de la oferta secundaria, donde se venden acciones que se encuentran ya en manos del público, por los que no afecta los ingresos de la empresa.

Cuando una empresa emite acciones y las distribuye entre el público inversionista, se les denomina Empresas Públicas porque las acciones son títulos representativos del capital de la empresa, que otorga a sus tenedores derechos y obligaciones.

1.11.1 Ventajas de cotizar en el Mercado Intermedio

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

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

- *Obtención de socios en lugar de acreedores.* Ello se traduce en menores gastos por concepto de intereses y en mayor flexibilidad en la tesorería de la empresa, toda vez que el pago de dividendos se realiza cuando la situación lo permite.

- *Posibilidad de optimizar la mezcla deuda-capital.* El endeudamiento muy elevado puede implicar riesgos y crear dificultades si se mantiene durante periodos prolongados, para conservar una posición sana, la empresa requiere mantener un equilibrio entre deuda y capital.

- *Mayor facilidad de crecimiento.* En periodos de expansión económica, cuando las posibilidades de crecimiento de la empresa superan la generación interna de utilidades, el financiamiento bursátil es una alternativa que les permite allegarse los recursos necesarios para sus planes a largo plazo.

- *Estímulo a la profesionalización en la administración de la empresa.* Al colocar sus acciones entre el público inversionista, la empresa adquiere responsabilidades ante el mismo, lo que la induce a mejorar su planeación y sus sistemas de información.

- *Mejor imagen y prestigio.* Una empresa bien administrada, con facilidad para crecer en forma sana y equilibrada, mejora su imagen y fortalece su posición ante proveedores, clientes y bancos.

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

1.11.2 Pasos a seguir para la emisión de acciones

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

Como un primer paso, la empresa se pondrá en contacto con uno o varios intermediarios financieros, con el fin de comentarle :

- El proyecto a financiar con la emisión.
- Los fondos requeridos.
- La aplicación específica de los recursos provenientes de la emisión.
- La situación financiera de la empresa.

El intermediario asesorará a la empresa en diversos aspectos como :

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

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

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

- *Colocación en firme.* La casa de bolsa se compromete a colocar toda la emisión. Con este procedimiento el costo es mayor, pero el riesgo es menor.

- *Compra de resguardado.* La empresa coloca directamente una parte de los títulos (lo que es posible cuando tiene relaciones estrechas con numerosos inversionistas) y deja el resto a la casa de bolsa. El costo es menor que en la colocación en firme.

- Al mejor esfuerzo. La casa de bolsa vende lo que puede, y la empresa distribuye el resto directamente y en forma privada. El costo en este caso es menor, pero el riesgo de no colocar la totalidad de los títulos es mayor.

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

En el mercado intermedio, se tiene previsto promover que la institución que actuó como colocadora de una empresa, desempeñe también el papel de formador de mercado, debido a que el combinar esas dos funciones en un solo intermediario ofrece las siguientes ventajas para la emisora :

- Conocimiento de los principales tenedores de las acciones, los que constituyen vendedores potenciales.
- Relación estrecha con la empresa, lo que permite prever necesidades de financiamiento.
- Apoyo a la empresa en sus relaciones con inversionistas.
- El intermediario se asegurará de que el uso de los fondos y la administración del negocio sean consistentes con el prospecto.

1.11.3 Requisitos cuantitativos para la inscripción en el Mercado Intermedio

Para participar en el mercado intermedio, las emisoras deberán cumplir con los requisitos establecidos, los cuales incluyen parámetros relativos al : historial de operación de la empresa, capital contable, dilución accionaria, es decir el número de acciones en poder del público, y número de accionistas.

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

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

Al establecer parámetros claros de diferenciación entre el mercado principal y el intermedio, los requisitos cuantitativos facilitarán la adopción de reglas adecuadas a las necesidades de los participantes de cada sección, facilitando la adopción de políticas de información consistentes con las características de las emisoras y estimulando las actividades de análisis, donde se podrán desarrollar análisis comparativos de empresas.

1.11.4 Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

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

Como ya se mencionó, los trámites de inscripción se realizan con ayuda del intermediario responsable de la colocación, para ello es importante que la emisora entregue la documentación necesaria en la forma adecuada. Esta incluye: solicitud escrita con los datos generales de la emisora; documentación e información jurídica, económica y financiera; así como datos y documentos relativos a la oferta pública y colocación de las acciones. La CNV puede requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes para resolver sobre el registro.

Para inscribirse en el RNVI, el intermediario entrega la documentación requerida a la CNV, dondé se registra y analiza. En caso de que la documentación se presente en forma incompleta o deficiente, las observaciones serán presentadas al intermediario quién las aclarar  y/o resolver . Con la documentación completa, la CNV elaborará un dictamen que será enviado, para su aprobación a la junta de gobierno de la misma.

1.11.5 Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores

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

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

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

CAPITULO II
FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL

2.1 ACCIONES

2.1.1 DEFINICION

Una acción es un título que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el capital contable de una sociedad anónima.

Dentro del medio bursátil, son los valores que mayores ganancias o pérdidas puedan producir, esto quiere decir, que son los instrumentos más riesgosos del mercado dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, pueden ser los instrumentos más atractivos o los menos deseados.

Existen tres tipos de valores que son :

Valor Nominal

Se determina dividiendo el capital social, entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital.

Valor en Libros o Valor Contable

Es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y este se calcula de la siguiente manera :

$(\text{activo total} - \text{pasivo total}) / \text{número de acciones.}$

Valor de Mercado

Es el precio al que se cotiza la acción en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

2.1.2 CARACTERISTICAS

- Valor nominal

Variable, depende de la empresa que la emita.

- Emisor

Casas de Bolsa, Compañías de Seguros y Fianzas y Empresas Industriales.

- Garantías

No tienen garantías.

- Plazo

El limite es la vida de las empresas que representan.

- Rendimiento

Variable.

- Liquidación

48 horas.

- Régimen fiscal

Personas físicas, están exentas de impuestos. Personas morales, son asimilables a la base gravable.

- Operaciones

Compra-venta al contado, a plazo o a futuro.

- Rendimientos

Se obtiene de dos fuentes : Ganancia o pérdida de capital, que es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción, si se vende a un precio más alto del el que se compró hay ganancia y si se vende a un precio más bajo del de compra hay pérdida.

2.1.3 CLASES DE ACCIONES

Hay diferentes tipos de acciones, las cuales varían de acuerdo a las condiciones que se establecen al principio de su emisión, las clases de acciones son las siguientes :

- Acciones Comunes

Las ACCIONES son títulos-valores que representan el capital de una empresa y su tenedor es dueño de la empresa en la proporción correspondiente al número de acciones que posea y, por lo tanto, tiene derecho a percibir, en la parte proporcional los beneficios que el negocio produzca y está obligado a sufrir proporcionalmente las pérdidas de dicho negocio. Tiene además el derecho de concurrir a las asambleas de accionistas, participando en las deliberaciones y en los acuerdos que en las mismas se tomen por mayoría de votos, en la medida de que cada acción da derecho a un voto. En caso de liquidación de la empresa, tiene derecho a recibir la parte proporcional del capital que

llegue a corresponderle. Todas las acciones comunes de una sociedad son iguales, confiriendo a sus tenedores los mismos derechos, así todos tendrán también las mismas obligaciones.

Las acciones son nominativas, por lo tanto la empresa esta obligada a llevar un registro especial del accionista en el que se anotan :

- *Nombre .*
- *Nacionalidad .*
- *Domicilio .*
- *Numero de acciones que le pertenecen al accionista.*
- *Transacciones sucesivas que se lleven a cabo con los títulos.*

Las acciones nominativas se llevan a cabo mediante endoso, anotándose la operación en el registro de la sociedad, pero puede pactarse que dicha operación solo puede llevarse a cabo con autorización del Consejo de Administración, el que puede designar un comprador al precio corriente de mercado. En este caso se dice que son acciones nominativas de circulación restringida.

Los títulos de las acciones deben presentar en su redacción los siguientes datos de la sociedad emisora :

- *Nombre.*
- *Domicilio Social.*
- *Capital.*
- *Número de acciones con que esta representada.*
- *Principales artículos de su escritura constitutiva.*

Los títulos llevan adheridos cupones que se pueden desprender cada vez que se cobren dividendos, o para acreditar el derecho de preferencia que tienen los accionistas para suscribir las acciones que la empresa llegue a ofrecer con motivos de aumento de capital pagado. A este derecho se le llama derecho al tanto.

Existen acciones con valor nominal y las que carecen de ese dato. En los títulos representativos de las primeras se hace constar el valor que representan como fracción al capital social de la empresa y obviamente en las segundas no se menciona ese dato.

- Acciones Preferentes

Las acciones preferentes se llaman así porque tienen garantizado un dividendo anual mínimo (pagadero cuando la empresa obtenga utilidades), y en caso de liquidación de la empresa emisora, tienen preferencia en los activos de la misma, sobre los otros tipos de acciones que hayan emitido y se encuentren en circulación

Solo tienen derecho de voto, cuando se trata de asuntos conectados directamente con la vida misma de la sociedad como son : prórroga, disolución anticipada, cambio de objeto o nacionalidad, transformación o fusión de la sociedad o asuntos que sean directamente relacionados con la emisión de dichas acciones, pero no para su marcha.

Puede haber acciones preferentes con dividendo acumulativo o no acumulativo, participantes o no participantes, amortizables o no amortizables, convertibles o no convertibles, o bien pueden ser acciones comunes u ordinarias.

- Acciones Preferentes con Dividendo Acumulativo

Son aquellas para las que se pacta un dividendo fijo anual y en caso de que en algún ejercicio social se dejara de pagar porque la empresa no haya obtenido las utilidades necesarias para efectuar su pago, estas acciones cobrarán el total de la cantidad acumulada a que se tiene derecho, tan pronto como la empresa éste en condiciones de cubrir los dividendos atrasados y antes de hacer cualquier otra aplicación de utilidades, a excepción de las reservas que marca la ley.

- Acciones Preferentes con Dividendo no Acumulativo

Son aquellas cuyos dividendos no se acumulan y si en algún ejercicio no hay utilidad para distribuir, solo tienen el derecho de exigir un dividendo del 50 % que como mínimo establece la ley. Este también puede acumularse para ser pagado en las primeras utilidades que haya.

- Acciones Preferentes Participantes

Son las acciones para las que se estipula, además del dividendo fijo mínimo, el derecho a obtener la diferencia entre ese dividendo fijo y el dividendo que se decreta para las acciones ordinarias. Obviamente, las no participantes carecen de esa característica, ya que solo tienen derecho a obtener el dividendo fijo.

- Acciones Preferentes Amortizables

Son aquellas para las que se estipula un determinado número de años de vigencia para ser amortizadas mediante sorteos, ordinariamente anuales. Para estas acciones se estipula una prima acumulativa generalmente del 3 % por año de vigencia, la que se liquida en la fecha en que por sorteo se designa para su amortización, juntamente con el valor nominal de las mismas. En algunos casos el dividendo para estas acciones se estipula en un determinado porcentaje, pero para aplicarse no sobre el valor nominal, sino sobre el valor de la amortización. Las no amortizables deben de esperar el término de la sociedad (el cual es a veces muy largo), para el reembolso a los tenedores, a menos que la sociedad emisora, posteriormente, las redime anticipadamente.

- Acciones Preferentes Convertibles

Son las acciones para las que se estipula que después de un período de tiempo determinado, se convertirán en acciones ordinarias. Las que no tienen la característica de convertibles, mantienen el estado original durante toda su vigencia.

2.1.4 COMPRA-VENTA A PLAZO

La compra-venta de acciones a plazo se celebra en una fecha determinada y se establece que tanto la entrega de las acciones como el pago del precio correspondiente se verificarán en una fecha posterior.

La compra-venta a plazo es perfecta desde que se celebra el contrato, aún cuando la entrega de las acciones y el precio se realicen en fecha posterior. Por tanto, los dividendos que se decreten a partir de la fecha de celebración del contrato pertenecen al comprador.

2.1.5 COMPRA-VENTA A FUTURO

La compra-venta de acciones a futuro es una operación susceptible a realizarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, que se rige, principalmente por el reglamento interior de dicha institución.

Las principales características de las operaciones a futuro son :

Compra-venta de valores cuyo cumplimiento (entrega de las acciones y pago del precio) habrá de efectuarse en plazos prefijados, su principal característica es que en todo momento, cualquiera de los participantes (comprador o vendedor) puede liquidar anticipadamente su operación, mediante la realización de la operación inversa (el comprador actuando como vendedor o viceversa); para esto se requiere de cierta uniformidad, por lo tanto :

1.- Sólo pueden realizarse operaciones a futuro a vencimiento previamente establecido por la Bolsa Mexicana de Valores (se autorizan seis fechas al año y pueden realizarse operaciones, exclusivamente a los tres vencimientos más próximos).

2.- A todas las operaciones con acciones de la misma emisora y con idéntico vencimiento, debe corresponder igual precio en un momento dado. Ello no significa que en todas las operaciones debe pactarse un precio igual, sino diariamente se ajustan los precios de las operaciones celebradas con anterioridad mediante el pago o cobro, según sea el caso, de la diferencia entre el precio originalmente pactado y el nuevo precio vigente en el mercado respecto de futuros de las mismas acciones a idéntico vencimiento.

Generalmente, al vencimiento debe pagarse un precio distinto al originalmente pactado, dicho precio será igual al promedio ponderado de las acciones a un mismo vencimiento correspondiente al último día en que se operarán. Sin embargo la diferencia entre ambos precios habrá sido pagada o cobrada, según sea el caso, durante la vigencia de la operación, mediante ajustes diarios.

No se requiere que el vendedor sea propietario de las acciones, en el propio reglamento se prevé la posibilidad de que se realicen operaciones "en corto". Pero se establecen sanciones para los vendedores que al vencimiento no entreguen los títulos respectivos.

Cada día que se realicen operaciones a futuro, se determinan diferencias respecto de las posiciones a futuro pendientes, realizadas al mismo vencimiento y con acciones de la misma emisora, la liquidación de diferencias se hará como sigue:

1.- En caso de que la cotización del día aumente respecto de la anterior :

- Los inversionistas con posición compradora, tendrán derecho a cobrar la diferencia entre ambas cotizaciones.
- Los inversionistas con posición vendedora, deberán pagar la diferencia entre ambas cotizaciones.

2.- En caso que la cotización del día disminuya respecto a la anterior :

- Los inversionistas con posición compradora, deberán pagar la diferencia entre ambas cotizaciones.
- Los inversionistas con posición vendedora, podrán cobrar la diferencia entre ambas cotizaciones.

Tanto el comprador como el vendedor, debén otorgar garantías mediante depósitos en efectivo que se ajustan diariamente. No se requiere el depósito de los títulos objeto de compra-venta.

Toda vez que no se determinan individualmente las acciones objeto de la compra-venta, la transmisión de propiedad de las mismas ocurre hasta que son entregadas.

Los derechos accesorios (dividendos, derechos a suscribir aumentos de capital, etc.) corresponderán al comprador, a partir de la fecha en que las acciones le son entregadas. Los derechos ejercidos entre la fecha de venta y la de entrega de las acciones no corresponden al comprador, pero sí afecta el precio de la operación (el precio original debe ser ajustado como consecuencia del ejercicio de dichos derechos).

Una vez realizada la operación a futuro, todas las obligaciones y derechos, tanto del comprador como del vendedor se cumplen o ejercen a través de la Bolsa Mexicana de Valores, quedando de hecho, desvinculados vendedor y comprador.

Si cualquiera de las partes efectúa la operación inversa (el comprador actúa como vendedor o el vendedor como comprador), respecto de las mismas acciones al mismo vencimiento, ocurre la llamada "liquidación por reversión", en consecuencia :

- 1.- Si quién efectúa la operación inversa es la persona que en la primera operación actuó como vendedor a futuro, ya no estará obligada a entregar las acciones (serán entregadas por la persona que actuó como vendedor en la operación inversa) ni tendrá derecho a recibir el precio (será recibido por quién actuó como vendedor en la segunda operación).
- 2.- Si quién efectúa la operación inversa es la persona que en la primera operación actuó como comprador a futuro, ya no estará obligado a pagar el precio (será pagado por la persona que actuó como comprador en la operación inversa) ni tendrá derecho a recibir las acciones (serán recibidas por quién actuó como comprador en la operación inversa).

Por razones de orden práctico, las Casas de Bolsa efectúan, diariamente, la compensación de las diferencias a cargo y a favor de cada inversionista, por todas sus posiciones a futuro.

El inversionista en acciones frecuentemente se enfrenta ante la interrogante de ¿Qué acción comprar o vender? y ¿Cuál será el mejor momento para hacerlo?.

Existen diversas técnicas de ayuda al inversionista para resolver este tipo de dudas, entre las cuales se encuentra el Análisis Fundamental.

2.2 ANALISIS FUNDAMENTAL

Este análisis trata de pronósticar la cotización futura de la acción en base a la proyección de las utilidades de la empresa ya que considera que la acción tiene en sí misma un valor intrínseco, y que dicho valor está en función directa de la capacidad de generar utilidades, afirmando que la oferta y demanda del mercado tienden a ajustarse a ese valor intrínseco.

Se puede definir el Análisis Fundamental como el estudio específico de las características y estructura financiera de una empresa. Por lo que suele analizarse en detalle la estructura del balance, del estado de resultados del flujo de efectivo, la estructura de capital, la redituabilidad de la empresa, su participación en el mercado, su aceptación, su crecimiento, administración, etc.

Por lo que los estados financieros proporcionan información que debe de ser analizada e interpretada con el fin de conocer mejor a una empresa y puede dar una opinión de la situación que guarda.

El uso de métodos analíticos tiene el objeto de simplificar y reducir los datos que se examinan en términos más comprensibles para estar en posibilidades de interpretarlos y hacerlos significativos. El enfoque de la técnica del análisis puede variar según sea aplicado por un analista externo de la empresa que seguramente buscará como fin la conveniencia de invertir o extender crédito al negocio, o por un analista interno, que buscare la eficiencia de la administración y para explicar cambios significativos en la estructura financiera y el progreso de los resultados obtenidos en la comparación con lo estimado.

Ayudándose de razones simples, razones estandar, etc., con el fin de hacer la interpretación debida de los estados financieros, además es necesario complementar el análisis mediante el conocimiento del sector donde se desenvuelva la empresa, como condiciones del mercado, localización de la planta productiva, mano de obra, vías de comunicación, condiciones fiscales en esa zona, etc., que definitivamente tiene que ver con el desarrollo de la empresa.

Para la realización del Análisis Fundamental se procura que las cifras sean representativas para que se pueda responder a ciertas preguntas básicas que toda persona debe contestarse antes de efectuar una inversión.

Las respuestas a algunas de tales preguntas se obtienen básicamente del estudio de las razones financieras que forman parte de las herramientas del analista. Otras se obtienen examinando las tasas de crecimiento y las expectativas que se tienen del crecimiento de la empresa y las demás leyendo las notas a los estados financieros, para conocer las tasas de depreciación y revaluación que este haciendo la empresa.

Las razones financieras y las tasas de crecimiento se utilizan básicamente para contestar, entre otras, a preguntas como las siguientes :

¿ Tiene la empresa liquidez suficiente ?

- *Razón circulante.*
- *Razón o prueba del ácido.*

¿ Tiene la empresa capacidad de endeudamiento ?

- *Apalancamiento.*
- *Razón p asivo corto plazo / p asivo total.*

¿ Es eficiente la empresa ?

- *Rotación de inventarios.*
- *Rotación de cuentas por cobrar.*
- *Margen de utilidad en operaciones.*
- *Margen de utilidad bruta.*

¿ Ha crecido la empresa ? ¿ Crecerá en el futuro ?

- *Crecimiento de inversión permanente.*
- *Crecimiento de capital contable.*
- *Crecimiento de ventas netas.*
- *Crecimiento de la utilidad neta.*
- *Crecimiento de activos.*

¿ Brinda una rentabilidad adecuada la empresa ?

- *Utilidad por acción.*
- *Razón precio-utilidad 12 meses (múltiplo).*
- *Márgen del capital contable.*
- *Valor en libras por acción.*
- *Valor mercado / valor en libras.*
- *Rendimiento esperado.*
- *Dividendos.*

2.2.1 LIQUIDEZ

Cuando se habla de liquidez se considera la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo, es decir, a un plazo no mayor de un año. Al examinar los estados financieros de una empresa para determinar su liquidez se considerarán fundamentalmente dos razones financieras :

- Razón Circulante

Esta razón nos mostrará básicamente cuántos pesos o centavos tiene la empresa para cubrir cada peso que debe a corto plazo. Se obtiene dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante. Para que esta razón nos sirva de parámetro para determinar si una empresa tiene liquidez ó no se debe comparar con la misma razón de otras empresas del ramo, es decir, no podemos comparar diversos giros de empresas, por ejemplo, no podemos comparar AURRERA (CIFRA) que es una empresa netamente comercial con APASCO, la cual es una empresa cementera.

- Prueba del Acido

Aqui consideramos la capacidad de una empresa para cubrir de inmediato todas sus deudas a corto plazo, sin recurrir a la venta de sus inventarios, la formula es la siguiente :

$$\text{Prueba de ácido} = \frac{\text{activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{pasivo circulante}}$$

2.2.2 ENDEUDAMIENTO

Existen personas que consideran que no es bueno estar endeudado, pero también hay que considerar el endeudamiento como una manera más de hacer crecer su patrimonio, de aumentar el rendimiento que les puede proporcionar su inversión. Por lo que al examinar las empresas para decidir si invertimos en ellas, debemos determinar cuán endeudadas están y eso se determina principalmente por :

- Razón de Apalancamiento

Dicha razón se determina así :

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{pasivo total}}{\text{capital contable}}$$

Mide la participación del financiamiento hecho por medio de los acreedores, en relación con el capital propio. Como regla general se puede aceptar como relación máxima la de 1 a 1, es decir que el capital ajeno sea igual al propio debido a que una razón superior provocaría un desequilibrio.

- Razón de Pásivo Corto Plazo / Pásivo Total

Nos indica la proporción de la deuda que ha de liquidarse en menos de un año.

$$\text{Proporción de la deuda} = \frac{\text{pasivo corto plazo}}{\text{pasivo total}}$$

Para determinar si una empresa está exageradamente endeudada o no, estas razones se comparan con el de otras empresas de su misma rama o sector.

2.2.3 EFICIENCIA

Cuando se invierte, se busca que aquello en lo que se invierte sea lo más eficiente posible. Para determinar la eficiencia de la empresa, se efectúan dos tipos de análisis, uno por medio de las razones financieras y otro por medio de sus tasas de crecimiento.

Las razones se analizan con relación a la eficiencia y son :

- *Rotación de cuentas por cobrar.*
- *Rotación de inventarios.*
- *Margen de utilidad bruta.*
- *Margen de utilidad de operaciones.*

- Rotación de Cuentas por Cobrar

Esta se determina dividiendo las cuentas por cobrar a clientes entre las ventas a crédito (si no se tiene esa cifra, entónces entre las ventas netas), y multiplicando el cociente por trescientos sesenta. El cociente no indica el numero promedio de días que tarda la empresa en cobrar a sus clientes.

Su comparación con las otras empresas nos indica si la política es adecuada, y su comparación con el historial de la propia empresa nos indica si dicha política ha sido consistente.

- Rotación de Inventarios

Es otra medida de eficiencia que se determina dividiendo el costo de lo vendido entre el saldo promedio de los inventarios. el cociente nos indica cuántas veces al año vende la empresa la cantidad de mercancía que suele mantener como promedio en sus bodegas.

- Margen de Utilidad Bruta

Razón que se obtiene dividiendo la utilidad bruta entre las ventas netas, y nos proporciona un índice de eficiencia del departamento de compras y/o producción. Al compararlo con el porcentaje de aumento de ventas, nos indicara si el aumento de utilidad bruta fué concordante con éste.

- Margen de Utilidad de Operaciones

Este se determina dividiendo la utilidad de operación entre los intereses pagados, nos indica el número de veces con que la empresa puede pagar sus intereses.

2.2.4 CRECIMIENTO

Además de determinar las razones financieras, que sirven para medir la eficiencia, se debe determinar el crecimiento de la empresa, según lo muestran los diversos renglones de sus estados financieros. Los renglones más importantes son :

- *Inversión permanente.*
- *Capital contable.*
- *Ventas netas.*
- *Utilidad neta.*
- *Activo total.*

- Inversión Permanente

Nos indica la cifra porcentual de aumento de la inversión permanente. Dicho porcentaje se compara con el de la inflación durante el período examinado, si el crecimiento es mayor la empresa ha crecido efectivamente y tiene mayor potencial para aprovechar el mercado existente, si es igual, se ha mantenido estático, y si es inferior la empresa ha perdido terreno.

- Capital Contable

Para que la inversión permanente de una empresa pueda aumentar, la empresa necesitará obtener fondos de alguna parte, una de las fuentes principales de dichos fondos es el capital contable, que puede aumentar por aportaciones de accionistas o por utilidades generadas por la empresa, o por ambas; por lo que es importante analizar esos crecimientos.

- Ventas Netas

En épocas inflacionarias es muy común que las ventas de una empresa aumenten, pero ese aumento se puede deber más que nada al constante aumento de precios, que al crecimiento real. Si la tasa de crecimiento de ventas es mayor que la inflación el aumento de ventas ha sido real; y en caso contrario, las ventas de la empresa no han aumentado en términos reales y es posible que hayan disminuido.

- Utilidad Neta

Las empresas bien operadas no sólo generan utilidades, sino también logran que éstas aumenten de un año al siguiente; este aumento anual es especialmente necesario en las épocas inflacionarias, ya que es necesario conocer los incrementos que tiene las utilidades, para compararlas con las de la inflación y determinar si las utilidades, examinadas en términos reales, han aumentado o disminuido.

También es útil comparar el incremento de la utilidad neta con el incremento de las ventas para saber si el aumento de utilidades ha sido consistente con el de las ventas. Si las utilidades netas han aumentado a tasa superior que las ventas, la empresa a mejorado la eficiencia de su operación y si no lo han hecho la eficiencia de la empresa se ha deteriorado.

- Activo Total

Lo mismo sucede con los incrementos que tengan el activo total, por lo que se tiene que observar las causa de un crecimiento real o estático.

2.2.5 RENTABILIDAD

Cuando se efectúa una inversión, se espera obtener algo de ella. El beneficio que se obtiene, medido en terminos de porcentaje o incremento anual, es lo que se conoce como rentabilidad.

Las empresas son creadas por aportaciones de sus accionistas, los cuales desean obtener cierta rentabilidad. La rentabilidad se determina básicamente en función de la utilidad del ejercicio, examinando la relación entre ésta y dos factores : las ventas y el capital contable.

Se consideran las ventas por ser lo que proporciona vida a las empresas y la utilidad por ser el beneficio que proporcionan las ventas.

Hasta aquí, han sido algunas explicaciones de como analizar el comportamiento de las empresas, por medio del Analisis Fundamental y que se aplica para penetrar a la esencia de las empresas.

Aún falta examinar determinados aspectos del Análisis Fundamental, los cuales nos indican cuándo puede ser recomendable invertir en alguna empresa y cuándo será mejor que nos abstengamos de hacerlo.

- Utilidad por Acción

La utilidad que se examina es la utilidad en 12 meses. Se obtiene sumando la utilidad del último trimestre reportado por la empresa, a la utilidad neta del último ejercicio auditado, respetando la utilidad del mismo período del ejercicio anterior (para considerar solamente 12 meses), y dividiendo el saldo entre el número de acciones en circulación.

- Razón Precio/Utilidad 12 Meses

Una vez obtenida la utilidad de 12 meses, el precio de la acción se divide entre dicha utilidad, y al cociente se le llama múltiplo.

El resultado indica las veces que en el precio de una acción se halla representada la utilidad por acción. Por lo común se estima como razón normal de precio la de 10 veces las utilidades, pero en la práctica varían estas razones según la clase de industria o empresa, la marcha de los negocios de la misma, la demanda de sus acciones en el mercado y otros factores que pueden afectar la cotización de la acción en el mercado bursátil.

Mientras más alta es la relación de precio de utilidad de una acción, menor es el beneficio que se obtienen de ella.

- Margen de Capital Contable

Este se determina dividiendo la utilidad neta entre el capital contable. El cociente obtenido es un porcentaje que es comparable con la misma razón de otras empresas, se examina para determinar el porcentaje de beneficio que las utilidades producen al capital contable. Este margen no se debe comparar con el rendimiento que puede brindar una inversión en valores de renta fija.

- Valor en Libros por Acción

La cifra indica el valor intrínseco de una acción y se obtiene dividiendo el capital contable entre el número de acciones, es un factor adicional de análisis para determinar si el precio de una acción es adecuado o no.

- Valor Mercado/Valor en Libros por Acción

Esta razón indica en cierta forma si una empresa esta adelantada en su precio, comparandolo con el valor en libros determinado previamente. Se obtiene dividiendo el precio actual de la acción de una empresa entre el valor intrínseco que tiene.

Ejemplo :

CIFRA

Precio de mercado \$ 2,350.00

Valor contable por acción \$ 1,850.00

$$\text{Valor de mercado / valor libros} = \frac{2,350.00}{1,850.00} = 127 \%$$

- Rendimiento Esperado

Este factor se determina en función, no solo de los deseos del inversionista, sino que se usan datos como cambios de cualquier tipo, ya sean macroeconómicos (tasas de interés, cambios de la economía mundial y/o nacional, etc.), políticos o microeconómicos (un cambio fundamental en el desarrollo de la empresa en la cual se desea invertir) y no atenderse solamente a consideraciones relativas a los cálculos.

Un ejemplo claro es que una empresa X con deuda en moneda extranjera y realiza una reestructuración de lo que debe mediante la capitalización de pasivos, aceptando como socios a sus acreedores bancarios. Con lo que tiende a subir su precio en el mercado bursatil, por las expectativas de una menor situación financiera (menos pagos de intereses, mayor capital, etc.).

- Dividendos

El último criterio de decisión de inversión para las personas que desean ver acrecentar su patrimonio, es el otorgamiento de las empresas a sus accionistas de dividendos, estos pueden ser de la siguiente manera :

- *Dividendos en efectivo.*
- *Capitalizaciones.*
- *Suscripciones.*
- *Split.*
- *Retrosplit.*
- *Canje.*

- Dividendos en Efectivo

Es aquel que da una empresa a cada uno de los accionistas, una parte de las utilidades de la misma.

- Capitalización o Dividendos en Acciones

También llamada "capitalización libre de costo". Ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones de libre costo, a los accionistas, en la proporción adecuada a su tenencia. Obviamente cuando hay un dividendo en acciones, la acción debe sufrir un ajuste de su precio de mercado, en la proporción que ocupa la capitalización en el total del capital de la empresa.

- Suscripción

Una suscripción da derecho a los inversionistas de una empresa a comprar más acciones a un precio normalmente abajo del valor de mercado, pero siempre igual o arriba de su valor nominal.

- Split

Es el procedimiento que consiste en dividir las acciones en circulación de una compañía en un número mayor, sin modificar el capital social, por medio de la disminución del valor nominal de las acciones de la empresa que lo decreta.

- Retrosplit

Es la operación inversa al split, con lo que el retrosplit es un aumento al valor nominal de las acciones, por lo que implica que se haga una reducción de acciones, sin variar el monto del capital suscrito y pagado.

- Canje

Es la sustitución o cambio de títulos representativos de valores. Cuando una empresa decide aumentar su capital social, normalmente emitirá en breve tiempo nuevos títulos, con el fin de actualizarlos en cuanto sus características y representatividad del capital, por lo cual "canjea" los títulos por otros títulos o certificados provisionales. Es posible que el canje sea "a la par" (un título nuevo por uno antiguo). En lo que respecta a estos dividendos previamente señalados, puede ocurrir que sean estos combinados, por ejemplo : Un dividendo en efectivo junto con una capitalización, dos suscripciones simultáneas, un split con un efectivo, etc.

Se realizan los análisis de inversión tomando en consideración diversas variables de carácter financiero, que de una manera u otra pueden afectar las utilidades de las empresas, tales como : ventas, activos, inversiones, mercados, etc. La política de inversión que se recomienda seguir es comprar en las situaciones en que la cotización está por abajo de su valor intrínseco e inversamente vender en aquellas en las que la cotización es superior a dicho valor, ya que se supone que tarde o temprano la cotización tenderá a ajustarse al valor intrínseco de la acción.

Sin embargo, dicho análisis tiene el inconveniente de que el mercado tarda en ocasiones mucho tiempo en reconocer el supuesto valor intrínseco y en efectuar el ajuste una vez que lo reconoce. Por las anteriores razones se considera que este análisis es efectivo sólo para inversionistas con objetivo a largo plazo.

CAPITULO III
FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA

3.1 PAPEL COMERCIAL

Las empresas que han logrado alcanzar un adecuado nivel de madurez, cuentan con diversas opciones de financiamiento en el mercado de dinero.

A corto plazo el Papel Comercial ofrece una interesante opción, no solo por su costo sino por su flexibilidad y oportunidad.

3.1.1 DEFINICION

Se considera Papel Comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas denominados en moneda nacional (o en moneda nacional indizados al tipo de cambio libre) y destinados a circular en el mercado de valores.

3.1.2 VENTAJAS

Esta posibilidad de financiamiento a corto plazo ofrece una serie de ventajas para la empresa emisora, algunas de las cuales son las siguientes :

- La obtención ágil y oportuna de recursos de corto plazo que le permite a la empresa financiar su capital de trabajo.
- El costo de los recursos, aún cuando está en función a las condiciones prevalecientes en el mercado, no se eleva más por concepto de reciprocidad.
- En el caso del Papel Comercial Indizado, el costo está en función de las tasas de otros instrumentos en dólares y del deslizamiento del tipo de cambio libre.
- Se pueden adaptar las condiciones de cada emisión en monto y plazo a las necesidades de la empresa.

- Es un instrumento que puede ser colocado entre el público inversionista a través del mercado de valores.

3.1.3 CARACTERISTICAS

- Monto

No existe un monto mínimo y el monto máximo está en función de la capacidad de pago de la empresa.

- Plazo

Los títulos pueden ser colocados a un plazo máximo de 360 días. En ningún caso el vencimiento podrá coincidir con un día inhábil. Debido a que la autorización de Papel Comercial se otorga por un año, el emisor puede volver a emitir pagarés a cada vencimiento por igual, mayor o menor cantidad, hasta el monto total autorizado para circular.

- Valor Nominal

El valor nominal de cada pagaré es de \$100,000.00 , pero la emisora podrá emitir un solo pagaré que ampare el monto total de cada una de las emisiones que lleve a cabo, siempre y cuando confiera mandato a favor de INDEVAL.

- Número de Emisiones

La empresa emisora podrá efectuar las emisiones de pagarés de Papel Comercial por los importes que considere convenientes, dentro del plazo de un año contado a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional de Valores, siempre que el monto en circulación no exceda la cantidad máxima aprobada por ésta.

- Intereses

El Papel Comercial se cotiza en términos de tasa de descuento. Esta será variable y se negociará entre la empresa emisora y el agente intermediario de acuerdo a las condiciones del mercado. La tasa normalmente se fija en relación a las condiciones vigentes en el mercado de dinero, tomando como tasa base la de los CETES.

- Garantías

El Papel Comercial puede ser quirografario, se puede establecer algún tipo de garantía específica, o puede tener el aval de alguna sociedad nacional de crédito.

- Emisoras

Podrá ser emitido por empresas mexicanas. Cuando se trate de Papel Comercial indizado al tipo de cambio libre, la emisora deberá generar un flujo de dólares suficiente o mantener cuentas por cobrar en dicha moneda similares en plazo y superiores al monto de las emisiones.

- Destino de los fondos

El destino principal de los recursos provenientes de una oferta pública de Papel Comercial, es para el financiamiento de requerimientos de capital de trabajo.

- Posibles adquirientes

El Papel Comercial podrá ser adquirido libremente por personas físicas y morales, de nacionalidad mexicana o extranjera.

3.1.4 REQUISITOS NECESARIOS PARA EMITIR PAPEL COMERCIAL

- 1.- La tendencia del mercado es que cualquier línea de Papel Comercial requiere de una calificación, aunque anteriormente si la emisión de Papel Comercial era mayor o igual a 4,000 millones de pesos, esta emisión requería de una calificación
- 2.- Se debe presentar una solicitud a la Comisión Nacional de Valores y el dictamen que resulte de la calificación.

3.1.5 COSTO DE LA EMISION

Para realizar una emisión de Papel Comercial, existe una serie de costos, dentro de los cuales se pueden mencionar los siguientes :

- Cuotas de registro e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa mexicana de Valores.
- Cuotas al S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
- Publicación de los avisos de oferta pública.
- Comisión para el intermediario colocador.
- Cuota de la calificación de la línea.

3.1.6 CUOTAS EN LA INSCRIPCIÓN Y EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

1. A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

- Emisiones hasta 1000 millones de pesos valor nominal :

0.17 % más IVA

- Emisiones de más de mil millones de pesos valor nominal :

\$ 1,700'000 anuales por los primeros mil millones, más 0.085 % anual por la cantidad que los exceda, más IVA.

- Cota mínima :

\$ 80,000

En base a la tarifa anual, la cuota se calculará en proporción al plazo de la emisión.

2. A LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

- Por estudio y tramitación : \$ 3,360'000

- Por inscripción :

Si el monto es menor a 170,000 millones de pesos se paga 0.12 % anual.

Si el monto es mayor a 170,000 millones de pesos se paga 0.06 % anual.

3. A EL AGENTE INTERMEDIARIO

- La comisión será negociada en cada caso.

4. A INDEVAL

- Sobre el monto de la emisión : .00132 % mensual

5. A LA CALIFICADORA

- Si el monto es menor o igual a 2 mil millones de pesos, entonces la cuota será de :

\$ 15,000'000.

- Si el monto está entre 2 mil millones y 15 mil millones, la cuota será de :

\$ 15,000'000 y se pagará el .075 % sobre el excedente de 2 mil millones.

3.1.7 TIEMPOS Y ACTIVIDADES

Existen varias actividades que determinan el tiempo para llevar a cabo una emisión de Papel Comercial, entre otras están la reunión y entrega de documentación de la emisora a la compañía colocadora, la emisión del dictamen por la compañía colocadora, y la autorización e inscripción de la emisión por la Comisión Nacional de Valores.

3.1.8 PRINCIPALES ACTIVIDADES EN LA EMISION DE PAPEL COMERCIAL

	ACTIVIDAD	DIAS
1.	Preparación y entrega de la información legal y financiera a la Casa de Bolsa.	0
2.	Emisión por parte de la Casa de Bolsa del dictamen legal y financiero.	1-10
3.	Presentación de la solicitud de inscripción a la C.N.V.	11
4.	Obtención del oficio de inscripción de la C.N.V.	11-17
5.	Celebración del contrato de colocación con la Casa de Bolsa.	17
6.	Celebración de contrato de apertura de cuenta de emisión, depósito del título y entrega de poderes en el INDEVAL.	17
7.	Envío de carta de características a la Bolsa Mexicana de Valores, a la C.N.V. y al INDEVAL.	18
8.	Publicación de aviso de oferta pública.	19
9.	Realización de cruce en la Bolsa Mexicana de Valores.	19
10.	Liquidación.	20

3.1.9 FORMATO DE AVISO DE OFERTA PUBLICA DE SUSCRIPCION O VENTA DE PAPEL COMERCIAL

1. Anuncio de la oferta pública y valor nominal de la misma.
2. Denominación de la emisora.
3. Tipo de documento.
4. Clave de pizarra.
5. Monto de la emisión autorizada para circular.
6. Calificación de acuerdo al dictamen emitido por CAVAL sobre el grado de solvencia y liquidez.
7. Valor nominal de los pagarés.
8. Plazo.
9. Monto de la oferta
10. Tasa de descuento.
11. Tasa de rendimiento.
12. Fecha de emisión.
13. Fecha de vencimiento.
14. Depositario: S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
15. Lugar de pago: (oficinas de INDEVAL o en su caso de la emisora).
16. Posibles adquirentes.
17. Mención de que los títulos se encuentran inscritos en la sección de Valores de Registro Nacional de Valores e Intermediarios y de que son objeto de cotización en Bolsa.
18. Agente colocador (Casa de Bolsa).
19. Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.
20. Autorización C.N.V. (Citar número de oficio de registro).

3.1.10 SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

H. COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

(Nombre del representante de la emisora), en nombre y representación de (denominación de la sociedad emisora), con fundamento en lo dispuesto por los artículos 2o., último párrafo y el 14 de la Ley de Mercado de Valores y en la disposición tercera de la circular 10-118, expedida por la Comisión Nacional de Valores e Intermediarios, y la autorización para oferta pública de los pagarés denominados Papel Comercial que suscriba la emisora, hasta por un monto de (monto autorizado).

Para este efecto, se proporciona la siguiente información general de la emisora :

- a) Denominación social.
- b) Fecha de constitución y datos de inscripción de la escritura constitutiva en el Registro Público de Comercio.
- c) Actividad principal o giro de la empresa.
- d) Domicilio social.
- e) Dirección de las oficinas principales.
- f) Nombre de los miembros del Consejo de Administración.
- g) Capital social.
- h) Capital contable, según últimos estados financieros dictaminados previamente a la fecha de la solicitud.
- i) Principales funcionarios.
- j) Empresas con las que la emisora forma un mismo grupo y, en su caso, subsidiarias.
- k) Principales marcas.

Igualmente se informa a esa Comisión que la Casa de Bolsa encargada de la colocación de los títulos será (nombre de la Casa de Bolsa).

Firma de la persona que suscribe la solicitud

3.2 PAGARE A MEDIANO PLAZO

3.2.1 DEFINICION

Son pagarés suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional, emitidos a plazo, colocados a valor nominal mediante oferta pública y cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores.

3.2.2 VENTAJAS

- Existe gran flexibilidad en el destino de los fondos.
- Proporciona diferentes alternativas en la periodicidad del pago de intereses.
- Ofrece varias opciones en cuanto a la garantía que se otorga.
- La posibilidad de una sola amortización al final del plazo de la emisión, permite la maduración de los proyectos de inversión de capital.

3.2.3 CARACTERISTICAS

- Plazo

El plazo es generalmente de 1 a 3 años.

- Monto

El monto mínimo varía dependiendo de la Casa de Bolsa, y el monto máximo se fija de acuerdo a las necesidades y a la situación financiera de la empresa.

- Tasa de Interés

Se revisa y ajusta cada mes. Se fija en base a una tasa de referencia, más una sobretasa de acuerdo a las condiciones del mercado.

- Garantías

Por la garantía de pago de intereses y principal el pagaré a mediano plazo puede ser:

- Quirografario

No tiene garantías específicas, estableciéndose limitaciones a la estructura financiera de la empresa.

- Avalado

Lo otorgan las instituciones de crédito a Solicitud del Banco de México.

- Con garantía fiduciaria

Se fideicomiten valores, bienes o derechos, que garantizan el pago de principal y/o intereses.

- Amortización

Mediante un único pago al final del plazo de la emisión. Se puede amortizar anticipadamente mediante el pago de una prima al inversionista.

- Disposición de fondos

Se dispone de la totalidad del monto autorizado mediante una sola disposición al momento de la emisión.

- Información

Se deberá proporcionar información financiera trimestral y anual a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores y a CAVAL durante la vigencia de los pagarés.

- Tasa de interés

Los instrumentos de inversión para determinar la tasa de referencia actualmente son :

- 1) Pagarés Bancarios a plazos de hasta 182 días.
- 2) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 28 días.
- 3) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 91 días.
- 4) Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) hasta 728 días.
- 5) Los intereses se podrán pagar mensual, bimestral o trimestralmente.

- Destino de los fondos

Existe gran flexibilidad en el destino que puede darse a los fondos producto de la emisión :

- Capital de trabajo permanente.
- Inversión en activos fijos.
- Consolidación de pasivos.
- Adquisición de empresas.

3.2.4 REQUISITOS NECESARIOS PARA EMITIR PAGARE A MEDIANO PLAZO

- 1.- Este tipo de emisiones al igual que el Papel Comercial requieren de una calificación.
- 2.- Presentar una solicitud a la Comisión Nacional de Valores y el dictamen de la calificación.

3.2.5 COSTOS DE LA EMISION

Para realizar una emisión de Pagaré a Mediano Plazo, existen una serie de costos, dentro de los cuales podemos mencionar los siguientes :

- Cuotas de registro e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores .
- Cuotas al S.D. INDEVAL S.A. de C.V.
- Publicación de los avisos de oferta pública.
- Comisión al intermediario financiero.

3.2.6 CUOTAS DE INSCRIPCION Y EMISION DEL PAGARE A MEDIANO PLAZO

1. Comisión Nacional de Valores

- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (1) :

Hasta 139,841 millones	0.30 %
Por el excedente de 170 mil millones de pesos	0.15 %

- Estudio y trámite : \$ 3,360'000

2. Bolsa Mexicana de Valores

- Estudio Técnico : "No aplica en este caso"

- Cuota anual (2) :

Hasta 5 mil millones	0.3250 %
Más de 5 mil a 10 mil millones	
Primeros 5 mil millones	\$ 16,250'000
Más excedente	.1950 %
Más de 10 mil a 40 mil millones	
Primeros 10 mil millones	\$ 26,000'000
Más excedente	.1475 %

3. Calificadora de valores : Se paga lo mismo que en una emisión de Papel Comercial.

4. INDEVAL : Se paga el .00132 % sobre el monto de la emisión.

5. Otros gastos (aproximados).

- Gastos notariales y de inscripción en el Registro Público de Comercio :

Protocolización de la Escritura de Emisión y Acta de Asamblea	0.1 %
Registro Público de la Propiedad y el Comercio	0.5 %

- Honorarios del representante común :

A la firma de la escritura de la emisión(2)	0.1 %
Impresión de títulos	\$ 5,000'000
Impresión de prospecto	\$ 6,000'000
Honorarios del agente colocador	Variable

1.- Cada año hay que pagar una cuota por renovar la inscripción :

- .15 % sobre el monto, sin que esta cantidad exceda de \$ 45,390'000. Esta cuota se modifica cada 3 meses.

2.- Esta cuota se paga cada año y se aplica sobre el valor nominal, o en su caso, el valor ajustado.

3.2.7 REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE PAGARES DE MEDIANO PLAZO Y PAPEL COMERCIAL.

Información de carácter legal y financiero.

- Documentación e Información de Carácter Legal.

1. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a la o las personas que suscribirán los pagarés con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, así como certificación de que el poder se encuentra vigencia a la fecha de solicitud suscrita por el Consejo de Administración, con el compromiso de informar a la Casa de Bolsa, de cualquier modificación o renovación de dicho poder o el nombramiento de nuevos apoderados.
2. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad.
3. Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su relación en el pago, señalando, en su caso, la naturaleza de las garantías.
4. Lista actualizada de inversiones en otras sociedades. Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las sociedades subsidiarias, indicando el porcentaje accionario que representen las mismas, y las principales actividades que desarrollen.
5. Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, comisarios, principales accionistas y principales accionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o designación y su antigüedad en la empresa. \
6. Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
7. Estado de modificación al capital social, últimos cinco ejercicios o apartir de la fecha de constitución de la sociedad si su antigüedad es reciente, especificando el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de reservas, de utilidades, etc.).

- Documentación e Información de Carácter Financiero.

1. **Estados financieros de la sociedad relativos a los últimos tres ejercicios sociales :** estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo y estado de variaciones en el capital contable, incluyendo las notas explicativas y el dictamen del contador público independiente.
2. Estado de situación financiera y estado de resultados de fecha reciente o coincidente con el último trimestre transcurrido del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior.
3. Estado de situación financiera; estado de resultados y estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo sin consolidar, presupuestados por cinco trimestres debidamente firmados por funcionario con facultades para ello. Tratándose de empresas controladoras puras, la presentación de esta información deberá hacerse en términos consolidados.
4. Trayectoria de la sociedad, mencionando resultados obtenidos en los últimos tres años, y política de dividendos.
5. Información respecto a las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.

Funcionarios de la Casa de Bolsa sostendrán pláticas con algunos directivos de la empresa y realizarán algunas visitas a las plantas e instalaciones con objeto de elaborar una evaluación cualitativa y operativa de la empresa.

3.3 OBLIGACIONES

A medida que nuestra economía entra en un período de crecimiento sostenido con bajos niveles de inflación, el mercado de capitales adquiere relevancia, como un instrumento de financiamiento a largo plazo, para apoyar el desarrollo de proyectos de ampliación a la capacidad productiva de las empresas. El mercado de las obligaciones se ha ido desarrollando debido principalmente a la flexibilidad que ofrece el instrumento para adaptarse a las condiciones particulares de los proyectos y a un menor costo comparado con otras alternativas de financiamiento a largo plazo.

3.3.1 DEFINICION

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador recibirá pagos periódicos de intereses, que serán normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el pago del valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma.

Por lo tanto podemos definir a una obligación como un título-valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas.

Las obligaciones son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo concedido a una empresa organizada como Sociedad Anónima. (Según artículo 208, 210 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito).

Estos títulos contienen la promesa de pagar a sus poseedores, por parte de la emisora una determinada cantidad por concepto de intereses y restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas, siendo el método más común, el de sorteos.

3.3.2 VENTAJAS

Esta posibilidad de financiamiento a largo plazo ofrece una serie de ventajas para las empresas, algunas de las cuales son las siguientes :

- La obtención de recursos a largo plazo en cantidades suficientes para financiar sus proyectos de expansión, que le permitan a la empresa mantener su liquidez.
- El costo de los recursos, aún cuando está en función a las condiciones prevaletientes en el mercado, no se eleva más por el concepto de reciprocidad.
- Se pueden adaptar las condiciones de la emisión, principalmente en relación al plazo y forma de amortización, a las necesidades de la empresa.
- Debido a que los rendimientos de las obligaciones son altamente competitivos, gozan de alta aceptación por parte del público inversionista.
- Tienen acceso a este tipo de financiamiento, empresas que no tienen inscritas sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, o aquellas en cuyo capital participan inversionistas extranjeros.

3.3.3 CARACTERISTICAS

- Monto

Generalmente el monto de la emisión se establece de acuerdo a las necesidades de recursos y a los resultados que se obtengan del estudio económico y financiero que se haga a la emisora por parte de la Casa de Bolsa y a la situación que prevalezca en el mercado en el momento de la emisión. No existe un monto mínimo de emisión de obligaciones, el monto máximo dependerá del tamaño del proyecto y de la capacidad de pago de la empresa.

- Plazo

Se considera a las obligaciones instrumentos de largo plazo, de 3 a 10 años, generalmente se puede estipular un período de gracia, que no podrá exceder a la mitad del plazo de la emisión, y la forma de amortización del principal.

La determinación definitiva del plazo se realiza en forma conjunta, en función de los requerimientos y en relación directa al tipo de obligación, esto es, a la garantía que proporcione la emisora.

También se establece la forma de pago de los intereses, que puede ser mensual, trimestral o semestral.

- Amortización

Cuando la emisión se vence se llevan a cabo cualquiera de los siguientes métodos para su reembolso :

- Un solo pago por el total a fecha determinada.

- Amortizaciones programadas, en donde la emisora podrá anexar la numeración progresiva de los títulos o liquidarlos por medio de un sorteo, todo esto mediante una tabla en la que aparezcan las fechas de pago.

- Amortización por pago indirecto, donde puede hacerse un rescate en Bolsa y convertirlas en acciones.

- Amortización anticipada, puede hacerse de acuerdo a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (Art. 211), indicando que se puede compensar al obligacionista con un premio, por el trastorno que esto puede causarle, este premio será decreciente conforme se acerque el período de amortización.

El pago de las amortizaciones puede ser trimestral, semestral o anual y la emisora se reserva el derecho de anticipar el pago parcial o total de las obligaciones.

- Valor Nominal

Generalmente se emiten con valor nominal de \$ 100.00 o \$ 1000.00. El precio de colocación suele ser el mismo que el valor nominal, aunque en ocasiones puede diferir de éste, pudiendo incluso colocarse a la baja par.

- Tasa de interés

La tasa de interés fija, a lo largo de toda la vida de la emisión es obsoleta en este tipo de instrumentos, ya que siempre se busca ajustar la tasa de la obligación a la tasa de interés del mercado, para mantener su competitividad como instrumento de inversión, por lo tanto se establece una tasa base en función al más alto rendimiento ofrecido por un grupo de instrumentos tales como :

- 1) Depósitos Bancarios
- 2) CETES
- 3) Aceptaciones Bancarias
- 4) Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
- 5) En el caso de obligaciones indizadas al tipo de cambio libre, la tasa base puede establecerse en función a la de los Tesobonos o a la tasa Libor.

A la tasa base se le suma una sobretasa que puede ser un porcentaje de ésta y/o una determinada cantidad de puntos porcentuales.

Las tasas de los instrumentos escogidos son capitalizadas al plazo del pago de intereses, cuando los plazos de dichos instrumentos son diferentes a dicho plazo.

- Disposiciones

La empresa puede obtener la totalidad de los recursos en una sola emisión, o realizar varias emisiones conforme se vayan requiriendo. En este caso a la empresa se le autoriza un monto máximo para circular y puede realizar varias emisiones en un plazo que no excederá de la fecha en que inicien las amortizaciones de la emisión.

- Pago de intereses

Por lo general el pago de intereses se pacta en forma trimestral, aún cuando algunas emisiones se han realizado con la modalidad de pagar intereses en forma mensual.

- Destino de los recursos

El destino principal de los recursos provenientes de una oferta pública de obligaciones, es para realizar inversiones en activos fijos, productos de nuevos proyectos o ampliaciones a la planta de productividad de la empresa emisora.

- Limitaciones financieras

Se establecen algunas limitaciones en relación a la estructura financiera y corporativa de la emisora, mismas que se deberán mantener dentro de ciertos rangos durante la vigencia de la emisión. Dentro de éstas podemos señalar las relaciones que deben de mantener el activo circulante con pasivo circulante, el pasivo total con el capital contable, así como la restricción de pagar dividendos en exceso de la utilidad neta, el impedimento de hipotecar o gravar activos, etc.

- Títulos

Se emitirán títulos que ampararán una obligación de cada serie pudiendo haber títulos múltiples. El número de series se establece en función del número de amortizaciones.

- Posibles adquirentes

Estos podrán ser personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, instituciones de seguros y fianzas (hasta 5% de la emisión), fondos de pensiones o jubilaciones de personal y primas de antigüedad (hasta 5% de la emisión), sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito y empresas de factoraje financiero.

- Garantías

Jurídicamente las obligaciones son consideradas títulos de participación y no simplemente títulos crediticios, son consideradas como bienes muebles, sin importar cual es la naturaleza de la garantía que las respaldan. Atendiendo a esto, las garantías pueden ser de tres tipos:

Garantías específicas

Este tipo de garantía da lugar a las obligaciones prendarias, cuando el objeto de la garantía es un bien mueble, y si se trata de bienes inmuebles, surgen otro tipo de obligaciones que son las obligaciones hipotecarias.

Garantías generales

Aquí encontramos a las obligaciones quirográficas.

Garantías personales

Los títulos garantizados con este tipo de garantía pueden ser las obligaciones con aval, o bien las que se garantizan por medio de una fianza.

- Representante común

La Casa de Bolsa es la encargada de su colocación, de la vigilancia de las limitaciones financieras, del pago puntual de los intereses y el capital, así como el uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.

3.3.4 CLASES DE OBLIGACIONES

Las obligaciones están divididas en diferentes tipos, con lo cual se responde a las necesidades del emisor y del receptor, las obligaciones se dividen de la siguiente forma :

- Obligaciones Prendarias

Son aquellas que tienen como garantía un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia de pago.

- Obligaciones Hipotecarias

Se garantizan mediante bienes inmuebles localizados y determinados, con un valor superior al monto del crédito, a fin de poder realizarlos sin dificultades y a un precio atractivo.

- Obligaciones Quirógrafarias

Son aquellas en las que el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes con excepción de aquellos que, conforme a la ley, son inalienables o no embargables. Esta se autorizó por primera vez en el año de 1977, llamándose así ya que no tiene garantía alguna salvo la firma de los signatarios autorizados de la empresa. En los años de 1977 a 1979 existió una afluencia de emisiones de este tipo, esto obedeció a que los inversionistas pensarón que era una buena inversión ya que las tasas de inversión estaban bajando. Esto también favorecía a los emisores ya que existía la posibilidad de financiarse a largo plazo a un costo que era competitivo con el banco y sin dar garantía alguna.

- Obligaciones Garantizadas con un Aval

Son aquellas en las que un tercero queda obligado solidariamente con la emisora, quedando estipulado en los títulos emitidos y avalando a la otra compañía hasta por el monto de su capital contable. Siendo el caso más común que las subsidiarias sean avaladas por su controladora u otra compañía del grupo.

- Obligaciones Garantizadas con Fianza

Ocurre cuando la emisora constituye un contrato por el cual una persona se compromete a pagar por ella el importe insoluto de la deuda, si es que esta no procede a hacerlo.

- Obligaciones Convertibles

Son obligaciones que operan bajo cualquiera de las formas mencionadas, solo que al vencimiento, el obligacionista podrá optar por recibir mediante amortizaciones su parte de la deuda, o bien convertir estos títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

- Obligaciones Fiduciarias

Estas obligaciones son una modalidad de las prendarias, ya que la prenda es un fideicomiso creado con activos de la emisora, que servirá para garantizar el pago de la deuda, éste podrá estar constituido con valores, cartera, inventarios, acciones de su propiedad de otras empresas, etc.

3.3.5 REQUISITOS NECESARIOS PARA EMITIR OBLIGACIONES

Para realizar una emisión de obligaciones a través de oferta pública, es necesario presentar una solicitud ante la Comisión Nacional de Valores y cumplir con los requisitos establecidos en el instructivo elaborado por la misma Comisión para la inscripción de obligaciones en la Sección de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Dentro de este instructivo se debe incluir un estudio financiero, en el cual se determinen y justifiquen las necesidades de efectivo de la empresa, planes de pago, establecimiento de garantías, en su caso y limitaciones financieras.

Adicionalmente se deberá presentar una solicitud y realizar los trámites, para obtener la aprobación y registros necesarios ante la Bolsa Mexicana de Valores, en que se incluirá estados financieros proforma para los próximos cinco años.

Es necesario también que la empresa obtenga autorización de su Consejo de Administración y de sus accionistas a través de una Asamblea General Extraordinaria que se convoque para estos efectos.

3.3.6 COSTOS DE LA EMISION

Para realizar una emisión de obligaciones, existen una serie de costos, dentro de los cuales podemos mencionar los siguientes :

- Cuotas de registro e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Honorarios notariales y de registro del acta de emisión de las obligaciones, así como de la asamblea general extraordinaria de accionistas correspondiente. Impresión de títulos, elaboración del prospecto, publicación de los avisos de oferta pública, etc.
- Comisión a el agente colocador o intermediario.

3.3.7 OFERTA PUBLICA

Una vez que fué presentada y aprobada la solicitud de la emisora en la Comisión Nacional de Valores y suscritas las obligaciones en la Bolsa, se elabora el prospecto de colocación en cuya carátula aparecen los siguientes datos :

- *Nombre de la emisora.*
- *Monto.*
- *Fecha.*
- *Plazo.*
- *Tasa de interés.*
- *Fecha de amortización.*
- *Garantía otorgada.*
- *Nombre del representante común de los obligacionistas.*

En tal documento además debe aparecer toda la información relativa a la emisora. También se establece quienes serán los posibles adquirientes, especificando el régimen fiscal al que quedan sujetos por invertir en títulos con pago periódico de intereses, normalmente el denominado de tasa alta o definitiva.

3.3.8 CALCULO DE RENDIMIENTOS

Las obligaciones pagan intereses cada tres meses, aunque existen algunas que lo hacen cada mes, o cada seis meses. Los pagos de intereses se controlan generalmente a través de cupones que vienen incluidos en el documento principal.

Con las obligaciones que pagan intereses cada mes o cada tres meses, la tasa de interés se controla de acuerdo a las tasas de los Certificados de Depósito en bancos a 90 días, a la de CETES o a la de Aceptaciones Bancarias, por lo que su rendimiento es muy variable.

A consecuencia de este procedimiento es necesario que el inversionista este enterado de las variaciones de las tasas, es por eso que se publica en los principales diarios cada vez que se revisa la tasa de interés, un anuncio en el que se especifica la tasa de interés a pagar en ese período.

Para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión, además de la tasa de interés es necesario conocer el precio de compra, que puede ser del tipo:

- *A la par* : Igual al valor nominal.
- *Con premio o sobre la par* : Más alto que el valor nominal.
- *Con descuento o bajo la par* : Más bajo que el valor nominal.

Como los intereses se pagan en la mayoría de los casos cada tres meses el cálculo de la cantidad a pagar se hace obteniendo el promedio aritmético de las tasas de los tres meses.

Ejemplo:

La tasa de interés que devengan las obligaciones NADRO para el trimestre del 28 de febrero al 27 de mayo son como sigue:

- tasa neta promedio : 106.91%
- tasa bruta : 109.43%

La tasa bruta se obtiene promediando las tasa brutas correspondientes a los tres meses del trimestre, supongamos que las tasas brutas de los tres meses fuerón:

- 28 de febrero al 27 de marzo : 110.03 %
- 28 de marzo al 27 de abril : 108.75 %
- 28 de abril al 27 de mayo : 109.52 %

La tasa bruta se obtiene de la siguiente manera :

$$\frac{110.03 + 108.75 + 109.51}{3} = \frac{328.29}{3} = 109.43 \%$$

Como 109.43 % es la tasa anual, la tasa neta se obtiene así :

109.43	tasa bruta anual
- 2.52	impuesto (21 % sobre los primeros 12 puntos)
<hr/>	
106.91	tasa neta

Otro caso que sucede es cuando coinciden las fechas de pago de intereses y las de compra y venta de las obligaciones, usando el ejemplo anterior: si se hubieran comprado obligaciones el 28 de febrero y se hubieran vendido el 28 de mayo, el rendimiento efectivo se debería calcular con los siguientes elementos:

Valor nominal : \$1,000.00

Precio de compra : \$1,050.00 (cotización en bolsa el 28 de febrero).

Precio de venta : \$1,000.00 (cotización en bolsa el 28 de mayo).

El precio neto de compra y de venta se dan incluyendo la comisión de la Casa de Bolsa.

Precio neto de compra : $1,050 + 1,050 (0.0025) = 1,052.62$

Precio neto de venta : $1,000 - 1,000 (0.0025) = 997.5$

Por otro lado, el número de días transcurridos en cada período fué de:

- 27 de febrero al 27 de marzo : 28 días
- 27 de marzo al 27 de abril : 31 días
- 27 de abril al 28 de mayo : 31 días

Cálculo aritmético :

$$I = \frac{VN \cdot TN \times N}{360}$$

dondé :

I : interés

VN : Valor nominal.

TN : Tasa neta.

N : Número de días transcurridos en el trimestre.

Sustituyendo :

$$I = 1,000 \frac{1.0691 (90)}{360} = \$ 267.275$$

Por lo tanto los intereses pagados el 28 de mayo fueron de \$ 267.275, por lo tanto tenemos que:

Precio neto de venta :	\$ 997.5
Intereses :	+ \$ 267.275
	<hr/>
	\$ 1,264.775

Para determinar la tasa efectiva de rendimiento mensual se tienen que igualar los valores de la siguiente manera :

$$1,052.62 = 1,264.775 (1+i)^{-1}$$

Por lo tanto tenemos que la tasa efectiva de rendimiento mensual es de :

$$i = \frac{1,264.775}{1,052.62} - 1 = 20.15 \%$$

Dónde " i " es la tasa efectiva de rendimiento al plazo de 90 días con la cual se determina la tasa efectiva de rendimiento mensual.

Ahora calculamos la tasa de rendimiento mensual (TERM) :

$$TERM = \frac{0.2015}{3} = 0.067$$

Esta tasa de 6.7% es en realidad muy baja porque se pagó un precio del documento, más alto del que se obtuvo por su venta.

La tasa de rendimiento anual (TERA) es la siguiente :

$$TERA = (1.067)^{12} - 1 = 1.1775 = 177.75 \%$$

CAPITULO IV
CALIFICACIÓN DE VALORES

4.1 INDUCCION A LA CALIFICACION DE VALORES

La calificación de valores se aboca fundamentalmente a dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, con objeto de evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como la existencia legal, situación financiera de la emisora y la estructura del instrumento para establecer el grado de riesgo que posee el titular del mismo.

El objetivo de calificar una emisión, es proporcionar a la comunidad inversionista una opinión profesional y actualizada relativa a la capacidad de pago estimada de las emisiones que se pretendan realizar o se hayan realizado en el mercado.

Dicha opinión deberá ser encuadrada dentro de un comprensivo y claro sistema que facilite su utilización por parte del inversionista, para que contribuya a un mejor entendimiento de la emisión.

La calificación se refiere a las emisiones no al emisor, esto es, una empresa puede llevar acabo diversas emisiones de deuda y en cada una de ellas podrá tener diferente evaluación en función de sus características individuales. Por lo anterior, no necesariamente a todas las emisiones de una misma empresa les corresponde la misma calificación.

La calificación pretende auxiliar al administrador de inversiones en su toma de decisiones, pero de ninguna manera sus calificaciones deberán considerarse como una sugerencia o recomendación para invertir, ni constituyen aval o garantía de la emisión; es sólo una opinión que deberá tomarse en cuenta junto con otras variables, como un factor complementario en las decisiones de inversión. Como cada compañía es diferente, no existen formulas preestablecidas que conduzcan a establecer una calificación determinada.

El criterio simplista de colocar las cifras históricas en un modelo para calcular el potencial de servicio de deuda que se tiene, en la actualidad ha pasado a la historia. Los factores fundamentales de los negocios cambian con el tiempo y las administraciones reaccionan a estos en forma diversa; por lo que su impacto es diferente para cada compañía e industria. Por lo tanto los criterios de calificación se basan en aspectos cuantitativos y cualitativos.

4.2 ANALISIS CUANTITATIVO

Dentro de este campo se contempla un exhaustivo análisis de los estados financieros y de flujo de efectivo sobre bases históricas. De esto se desprende una evaluación del éxito obtenido por la administración en la implementación de estrategias anteriores, frente a sus competidores, acreedores financieros y productividad del patrimonio.

Este análisis histórico constituye la base sobre la que se evalúan los pronósticos de la compañía. La tendencia en las razones financieras y de las principales variables permiten darles credibilidad a las proyecciones presentadas. El trasladar el comportamiento pasado hacia un plano en el futuro no está completo hasta no realizar un considerable esfuerzo para estimar las condiciones potenciales del negocio.

4.3 ANALISIS CUALITATIVO

Regularmente la sola evaluación estadística no refleja plenamente la circunstancia específica de las empresas, por lo que el análisis cuantitativo debe complementarse con aspectos cualitativos con objeto de asignar una correcta calificación.

Entre los aspectos cualitativos que se considerarán se encuentran :

- *La Calidad de la Administración.*
- *Planes y Estrategias.*
- *Oportunidades de Mercado.*
- *Investigación y Desarrollo de Nuevos Productos.*
- *Ciclo de Vida de Productos.*
- *Recursos Humanos.*
- *Aspectos Fiscales, Etc.*

Factores que sin lugar a duda pudieran llegar a influir en la capacidad de pago oportuno de las emisiones.

El proceso de calificación involucra una considerable interacción con los funcionarios de las compañías emisoras, con objeto de conocer con mayor profundidad sus fuerzas y debilidades. Se realizan presentaciones al Comité de Calificación, visitas a plantas, entrevistas personales y consultas telefónicas, con objeto de mantener un contacto permanente que propicie el observar la evolución de la compañía y emisión. Una de las formas más transparentes que existen para conocer la capacidad de pago de una emisión, está en comprender la filosofía y situación de la administración de los negocios.

Sin la percepción de una calificación como una opinión sobre el grado de riesgo que pueda tener una inversión, la actividad de calificar valores no tienen sentido.

Bajo el punto de vista de un inversionista, la calificación de valores debe servirle como una especie de termómetro que le indique el grado de riesgo que significa cada papel calificado de manera que lo oriente sobre qué premio debe obtener para compensar el riesgo que está tomando cuando decide la compra de algún papel cuyas probabilidades de pago son diferentes a las de algún otro.

Si la calificación de valores alcanza esta función primordial, podrá servir para que los inversionistas puedan determinar la mezcla de grados de riesgo de los papeles que integren su portafolio de inversión y por consiguiente la rentabilidad que puede esperar, así como agilizar el proceso de toma de decisiones sobre en qué invertir.

Respecto a los emisores, un papel calificado tendrá mucha mayor aceptación para la toma de decisiones del inversionista que el que no lo esté; y por otra parte, si el papel obtiene una buena calificación el costo o premio que deba pagar será menor, bajando sustancialmente sus gastos financieros a través de una mejor planeación.

Una de las virtudes más destacadas que se han encontrado en el mercado de valores, es el hecho de que una calificación de valores independiente puede contribuir en mucho a la eficiencia y estabilidad del mismo, así como contrarrestar los efectos de rumores o desinformación que frecuentemente se presentan con fines meramente especulativos y que pueden afectarlo negativamente.

Por otra parte, la transparencia de la información contenida en las calificaciones promoverá y facilitará la comunicación entre inversionistas, emisores e intermediarios, facilitando de esta manera la labor de vigilancia o supervisión que deba efectuarse sobre la operación del mercado.

4.4 METODOLOGIA DE LA CALIFICACION

Una calificación, como ya comentamos se basa en el análisis de elementos cuantitativos y cualitativos. El análisis de los factores cualitativos tales como el entorno económico de la empresa, su administración, sus estrategias, sus productos y mercado, entre otros, sirve de base para una mejor comprensión y análisis de los elementos cuantitativos que se reflejan en la información financiera histórica y en sus proyecciones, de manera que pueda llegarse a medir el grado de probabilidad que existe de que la empresa pueda hacer frente a los compromisos que contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el gran público inversionista.

El proceso de calificación se inicia con una reunión entre los directivos de la empresa y la calificadora en la que se explican los procedimientos establecidos para la calificación y se discute el tipo específico de información necesaria para lograr un conocimiento sólido de la empresa. Después se hará entrega de una relación de información y documentación necesaria para la calificación, es decir, una relación ajustada a las características propias de la emisora en particular. No se pretende que el emisor elabore información especialmente para su calificación, sino que se pretende conocer y usar la información que la dirección de la empresa emplea para el manejo adecuado de la misma.

Es necesario incluir información jurídica que permita constatar la existencia legal de la empresa, información general acerca de sus accionistas, administradores, facultades de los mismos para llevar a cabo la emisión del papel de deuda que se pretende registrar, información sobre patentes y marcas de sus principales productos, estados financieros auditados, estados de costo de producción y de costo de ventas, pronósticos, en fin, un compendio de información necesario para la calificación.

Una vez que el emisor integre toda la información requerida, se procederá a solicitar formalmente la calificación a través de una carta dirigida a la calificadora indicando el monto de Papel de Deuda que se pretende colocar y el destino que se dará a los fondos provenientes de dicha colocación.

Esta carta faculta a la calificadora a publicar la calificación asignada al Papel de Deuda, pero de ninguna manera la información confidencial que proporcionó para llegar a la calificación.

Aún más, el emisor tiene la facultad de no aceptar la recepción por escrito de la calificación si así lo considera conveniente, y con ello la calificadora no procederá a la publicación de la misma.

Al recibir la información y documentación solicitadas, la calificadora le dará entrada a su sistema de control y le asignará un funcionario que participará en el estudio, quien programará una junta formal con los principales directivos de la empresa.

En la mayoría de estas reuniones se cubren los siguientes temas :

- a) Descripción de la empresa, de sus productos y/o servicios, de su desarrollo histórico y de su estructura organizacional así como de sus proyecciones a futuro.
- b) Descripción de su posición dentro de la rama industrial de que se trate, su capacidad de producción y su capacidad utilizada, sus sistemas de distribución, de ventas y de abastecimiento de materias primas.
- c) Descripción de sus políticas contables y financieras.
- d) Descripción de su situación laboral.
- e) Otros temas que la dirección considere de especial relevancia, tales como cambios inminentes en la legislación que puedan afectar favorable o desfavorablemente a la empresa, proyectos de inversión, posibles adquisiciones o fusiones con otras empresas, el estado que guarden los litigios pendientes, entre otros.

Al término de la presentación general por parte de la dirección de la empresa, se efectuará si se considera conveniente, una visita a las principales instalaciones del negocio y se realizarán entrevistas con los funcionarios que se juzgue necesario.

Con posterioridad a la junta formal con los directivos de la empresa, se procederá al análisis de la información financiera, histórica y proyectada.

Una vez terminado el análisis financiero y la evaluación de la empresa en su conjunto, se preparará un resumen con los datos sobresalientes del estudio que el funcionario responsable presentará al comité calificador para su discusión y decisión respecto a la calificación que deba asignarse a la emisión de que se trate.

El resumen deberá contener la información cualitativa más relevante, incluyendo estadísticas financieras, de mercado, proyecciones, entre otras, consideradas para el análisis y una referencia lo más completa posible a los factores cualitativos que no son fácilmente convertibles a números o gráficas.

Finalmente, la calificación asignada se le comunicará a la empresa emisora. La emisora podrá, si así lo considera conveniente, tratar de mejorar la calificación mediante la presentación de información nueva o adicional, en cuyo caso el comité calificador evaluará dicha información y modificará o confirmará la calificación original.

La calificación asignada se comunicará por escrito a la emisora, que al recibirla se dará autorización expresa para que la calificadora pueda publicarla.

Las calificaciones obtenidas en los dictámenes emitidos por la calificadora y aceptadas por el emisor se harán del conocimiento del público inversionista a través de los medios de comunicación que se consideren más convenientes, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda en el mercado.

Sin embargo, si el emisor decide previamente no aceptar el dictamen escrito, la calificadora no procederá a su publicación.

4.5 DURACION Y VIGENCIA DE LA CALIFICACION

El proceso de calificación antes descrito tendrá una duración aproximada de tres semanas contadas a partir de la recepción de sus instrucciones formales de calificación, aun cuando tal plazo estará en función de la calidad como de la oportunidad con que el emisor proporcione la información requerida.

La calificación tendrá la misma vigencia que la deuda calificada. Por ello, el emisor deberá mantener periódicamente informada a la calificadora de su situación financiera, así como de cualquier evento o cambio en sus condiciones de operación que afecten o pudieran afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Cuando a juicio de la calificadora se considere necesario reevaluar una calificación, procederá a notificarlo así en sus publicaciones y estudiará, con la participación del emisor, la posible necesidad de un cambio en la calificación.

Las conclusiones de este estudio se someterán al comité calificador, para que éste rectifique o ratifique la calificación en cuestión, misma que será publicada.

4.6 CATEGORIAS DE CALIFICACION DEL PAPEL COMERCIAL

Hay cinco categorías de calificación de papel comercial, que van desde la "A" hasta la "E", y son las siguientes :

- A Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se considera que tienen la mayor probabilidad de pago oportuno, y se divide en las tres siguientes :
 - A-1 Su probabilidad de pago oportuno es sobresaliente.
 - A-2 Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.
 - A-3 Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.
- B Las emisiones calificadas bajo este rubro cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.
- C Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago oportuno.
- D Esta calificación se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
- E Se califica bajo este rubro el papel comercial cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.

4.7 CATEGORIAS DE CALIFICACION DEL PAPEL DE MEDIANO PLAZO

Para la calificación del papel de mediano plazo se emplean cinco categorías que son :

PMA Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se considera tiene la mayor probabilidad de pago oportuno. Estas se subdividen en :

PMA-1 Su probabilidad de pago oportuno es sobresaliente.

PMA-2 Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.

PMA-3 Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.

PMB Las emisiones calificadas bajo este rubro cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto a largo plazo.

PMC Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago.

PMD Esta calificación se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.

PME Se califica bajo este rubro el papel cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el periodo mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.

4.8 CATEGORIAS DE CALIFICACION DE OBLIGACIONES

- AAA** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se consideran con una sobresaliente probabilidad de pago.
- AA** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría se considera que tienen muy alta probabilidad de pago.
- A** Las emisiones calificadas en esta categoría se considera que tienen una satisfactoria probabilidad de pago.
- BBB** Las emisiones calificadas en esta categoría se considera que tienen una razonable probabilidad de pago. Si bien en condiciones normales sus parámetros muestran una adecuada protección, éstos podrían verse afectados por adversidades en la macroeconomía o circunstancias cambiantes tanto del negocio como de la actividad económica a la que éste pertenece.
- BB** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se consideran tienen una razonable probabilidad de pago, aunque esta podría verse afectada en mayor grado que las calificadas BBB por adversidades en la macroeconomía o por circunstancias cambiantes tanto del negocio como de la actividad económica a la que pertenece.
- B** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son aquellas cuya probabilidad de pago en el mediano plazo es altamente vulnerable a circunstancias cambiantes tanto del negocio como de la actividad económica a la que pertenece o por adversidades en la macroeconomía.
- C** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría tienen una dudosa probabilidad de pago y ésta solo podrá mejorar si las circunstancias cambiantes tanto del negocio como de la actividad económica y la macroeconomía le son favorables.
- D** Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que tienen mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
- E** Las emisiones que adquieren esta calificación son emisiones cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido o durante la vigencia de la emisión.

4.9 INFORMACION Y DOCUMENTACION REQUERIDA PARA LA CALIFICACION DE UNA EMISION DE VALORES

La información que se detalla a continuación se considera básica. Parte de ella se puede omitir, si para algún caso particular no fuera aplicable.

- Información general

a) Denominación, domicilio de las sociedad y objeto principal.

b) Tipo de emisión que se solicita calificar (instrumento).

c) Características principales de la emisión :

- *Monto.*
- *Plazo.*
- *Intereses.*
- *Esquemas especiales (indización, capitalización, etc.).*
- *Amortizaciones de capital.*
- *Garantías.*
- *Limitaciones a la estructura financiera.*

d) Intermediario colocador.

e) Destino de los fondos procedentes de la emisión, programa tentativo de colocación y uso de dichos fondos.

- Sobre Administración y Accionistas

a) Relación de accionistas de la sociedad, detallando los de mayor participación en el capital (8 como máximo). Con nombre y participación (%) en el capital social.

Si la empresa tiene como principales accionistas a una o más compañías, o depende de una controladora, indicar esta situación, así como los principales accionistas personas físicas que en última instancia participen en el capital de las tenedoras.

b) Integrantes del consejo de administración y comisarios

c) Principales funcionarios de la sociedad, cargos que ocupan y antigüedad.

- De Carácter Jurídico

a) Copia certificada por el Presidente o Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, de la sesión de consejo donde se aprobó la emisión correspondiente.

b) Copia certificada o testimonio notarial de la escritura constitutiva de la sociedad, de las reformas a los estatutos sociales, incluyendo sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, y cuando así lo hubiere de otros registros competentes.

c) Copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas respecto a la aprobación de los Estados Financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.

d) Informe sobre gravámenes a los activos de la sociedad y porcentaje que representan del Capital Contable.

e) Nombre de o los representantes de la Sociedad, legalmente facultados, para solicitar la calificación de la emisión.

- De Carácter Financiero

a) Estados Financieros Dictaminados de la emisora (además consolidados, de ser controladora) por los últimos 5 ejercicios sociales de ser posible : Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo y Estado de Variaciones en el Capital Contable; incluyendo notas explicativas.

b) Estados Financieros más recientes correspondientes al ejercicio social en curso, conforme al Catálogo vigente de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., firmados por el director general o el funcionario financiero de mayor nivel en la compañía, comparados con el mismo período del ejercicio anterior. (Dependiendo del tipo de emisión o de la situación específica de la empresa, podrá solicitarse dictámen parcial de estos Estados Financieros).

c) Estados Financieros Proforma de la compañía (además consolidados cuando proceda), correspondientes al periodo que dure la emisión por ejercicios sociales

d) Bases y supuestos empleados para la elaboración de los Estados Financieros Proforma. (Preferentemente a precios constantes).

e) Desglose de pasivos que contenga los siguientes datos :

- *Acreedor.*
- *Monto.*
- *Plazo.*
- *Tipo de crédito.*
- *Gravámenes.*
- *Limitaciones Financieras.*
- *Tasas.*
- *Tipos de Divisas, etc.*

f) Líneas de crédito disponibles.

g) Relación de instituciones de financiamiento o inversión (nacionales o extranjeras) con los que tiene relación la empresa, indicando los principales funcionarios que atienden las cuentas.

h) Relación de Pólizas de Seguros y Fianzas vigentes, indicando sus principales características (Compañía, bienes asegurados, riesgos cubiertos, sumas aseguradas, vigencias, nombre del corredor o agente, etc.)

i) Tratándose de sociedades controladoras o que formen parte de un grupo, proporcionar una lista de las subsidiarias o filiales, indicando el porcentaje del capital que posea en cada una de ellas, principales actividades que desarrolla e integración económica que se tenga como grupo.

j) Informe sobre la situación fiscal de la Sociedad, indicando si tiene beneficios especiales (subsidios, exenciones u otros), y si existen diferimientos o contingencias de impuestos.

- De Caracter Económico

a) Informe de los principales productos que elabora, distribuye o comercializa, o de los servicios que otorga, indicando en su caso :

- Principales marcas y nombres comerciales.
- Descripción de los servicios que otorga.
- Estructura porcentual de las líneas de productos o servicios que proporciona respecto a la producción y/o ventas totales, por los últimos tres años.
- Tecnología (asistencia técnica, patentes, licencias de fabricación, etc..).
- Grado de avance tecnológico u obsolescencia de sus productos y sus procesos de producción.
- Productos sustitutos o complementarios en el mercado.

b) Instalaciones fabriles.

- Numero, ubicación y dimensiones de las plantas industriales y/o áreas de comercialización (indicar si son propias o arrendadas, en cuyo caso, detallar principales cláusulas del contrato).
- Capacidad de producción, teórica y real.
- Descripción de la maquinaria.
- Expectativas de crecimiento e innovación.

c) Precios de Venta y Costos de Producción por productos, (últimos tres años) indicando si existen controles de precios; volúmenes de producción y ventas por líneas de productos (últimos tres años) y expectativas.

d) Materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando origen. Relación de los principales proveedores, productos que se les compran e importe de las compras que se les hacen.

e) Características del mercado de sus productos.

- Participación de mercado por producto o líneas de productos.
- Principales competidores y su importancia en el mercado.
- Penetración, mercado potencial y acceso a nuevos mercados.
- Principales consumidores (nacionales y extranjeros) y grado de concentración sobre los productos de la compañía; relación de los principales clientes y participación en las ventas por líneas de productos.
- Volúmenes de importación y exportación (últimos tres años).
- Canales de distribución y ventas.
- Comportamiento cíclico del mercado de sus productos.
- Aranceles y restricciones a la importación y exportación.

f) Planes de inversiones futuras, diversificación, expectativas de demanda e incrementos en la capacidad instalada.

g) Personal que labora en la empresa, sindicalizado y de confianza.

h) Sindicato(s) al que están afiliados los trabajadores de la empresa, describiendo los conflictos laborales o huelgas que se hayan presentado en los últimos cinco años, indicando los motivos de los emplazamientos y los periodos de duración de las huelgas.

Si a juicio del emisor existe información adicional que considere de utilidad para la determinación de la calificación, ésta deberá de incluirse. La calificadora, no obstante, se reserva el derecho de solicitar información adicional si lo considera conveniente.

4.10 TASAS DIFERENCIALES

Las tasa diferenciales son las tasas de interés que el emisor debe pagar de acuerdo a la calificación que ha obtenido, es decir, mientras más alta sea la calificación de la emisión, el pago de la tasa de interés será menor porque existe un menor riesgo en el pago oportuno de los intereses y el principal.

Las emisiones de papel de deuda que obtengan una calificación más baja, o las emisiones que se realicen sin calificación deberán pagar una tasa de interés más alta para llamar la atención de los inversionistas.

Las tasas diferenciales se determinan tomando en cuenta la tasa líder del mercado que es la tasa de los CETES.

CONCLUSIONES

Se espera que esta nueva forma de financiamiento sea una buena opción para la Mediana Empresa; con la nueva sección en el Mercado de Capitales, es decir el Mercado Intermedio, las empresas obtendrán los siguientes beneficios:

- La obtención de recursos complementarios via socios, no acreedores.
- Posibilidad de optimizar la mezcla deuda-capital.
- Estimulo a la profesionalización de la administración.
- Mejor imagen y prestigio.

Para los inversionistas las ventajas serán :

- Nuevas opciones.
- Diversificación de cartera,

Los intermediarios obtendrán :

- Posicionamiento de mercado.
- Diversificación de servicios.

Y en el Mercado de Valores las ventajas serán :

- Contribución al sector real de la economía.
- Mejora de su posición competitiva.
- Una mayor solidez y orden a la estructura, incorporando un mayor número de emisoras e implantando nuevos mecanismos operativos.

Las opciones de financiamiento a través de Papel Comercial y Pagaré a Mediano Plazo seguirán siendo una buena forma de financiamiento para la Mediana Empresa al corto y mediano plazo, y ahora con el nuevo Mercado Intermedio habrá la opción de financiamiento a largo plazo por medio de las Obligaciones Convertibles.

La calificación de valores es un buen método para medir el riesgo de la falta de pago, por parte de los emisores, de sus obligaciones.

BIBLIOGRAFIA

- **Notas Bursátiles 1992. Bolsa Mexicana de Valores.**
- **Sistema Financiero Mexicano. INMERVAL.**
- **Invierta en la Bolsa. Alfredo Diaz Mata.**
- **Análisis Financiero. Oswald D. Bowlin, John D. Martin, David F. Scott.**
- **Calificación de Valores. CAVAL.**
- **Calificación Financiera. Duff and Phelps de México.**
- **Mercado Intermedio, Financiamiento a Empresas Medianas. IMMEC.**
- **Mercado Accionario Intermedio (criterios de instrumentación). BMV, CNV, AMCB.**
- **Mercado Intermedio de Valores para Medianas Empresas en México. Guillermo Becerril.**