

19
2EJ



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS

**EL MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO:
"UNA OPCION PARA EL DESARROLLO DE
LA MEDIANA EMPRESA"**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

ACTUARIO

PRESENTA

SUSANA CAROLINA CORVERA ESMENJAUD



MEXICO, D. F.

1995

FALLA DE ORIGEN

**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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

M. en C. Virginia Abrín Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis: "El Mercado Accionario Intermedio: Una Opción para el Desarrollo de la Mediana Empresa"

realizado por Susana Carolina Corvera Esmenjaud

con número de cuenta 9150558-7, pasante de la carrera de Actuaría

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis Act. Ernesto Gabriel Hernández Pérez
Propietario

Propietario Act. Aurora Valdéz Michel

Propietario Act. Ricardo Díaz Mora

Suplente Act. Ma. Guadalupe Montoya Ruiz

Suplente Act. Carlos Espinoza López

Consejo Departamental de Matemáticas
MAT. CESAR GUEVARA BRAVO

A mis papás, porque gracias a su apoyo, su amor y comprensión, pude llegar a este momento tan importante en mi vida. Gracias a Dios por haberme dado una familia tan linda y unida.

A Luly y Artu gracias por ser una parte tan importante para mí, los quiero mucho.

A mi familia y amigos, por estar siempre conmigo.

A Jerry, gracias por todo su apoyo y comprensión y por ayudarme a que este momento se hiciera realidad.

A mi escuela y Maestros.

Al profesor Act. Ernesto Gabriel Hernández Pérez con mucho agradecimiento, por toda la ayuda que me otorgó para poder realizar este trabajo.

**EL MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO:
"UNA OPCION PARA EL DESARROLLO DE LA MEDIANA EMPRESA"**

INTRODUCCION	5
---------------------	----------

CAPITULO PRIMERO.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

A. Estructura y Características del Sistema Financiero Mexicano	9
1. Banco de México	10
2. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	11
3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores	11
B. Bolsa Mexicana de Valores	15

CAPITULO SEGUNDO.- SISTEMA BURSATIL MEXICANO (MERCADO DE VALORES)

A. Características	21
B. Funcionamiento General del Mercado de Valores	33
1. Mercado Primario	34
2. Mercado Secundario	37
C. Situación Actual del Mercado	37

CAPITULO TERCERO.- EL MERCADO INTERMEDIO

A. Antecedentes	44
B. Objetivos del Mercado Intermedio	45
C. Emisión de Acciones	50
D. Requisitos para Ingresar al Mercado Intermedio	53
E. Mecanismo de Subasta	57
F. Tiempos y Actividades	60
G: Desarrollo del Mercado Accionario Intermedio	62

CAPITULO CUARTO.- CASO PRACTICO, GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.

A. Descripción	67
B. Trámites ante las Autoridades	69
C. Prospecto de Colocación	72
1. La Oferta Pública	73
2. Los Datos Relativos a la Empresa	75
3. El Mercado de Nutrisa	77
4. Análisis de la Información Financiera	79
D. Situación Actual de Nutrisa	85

CUADROS

CUADRO 1.- Organigrama de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	89
CUADRO 2.- Funcionamiento del Mercado de Valores.	91
CUADRO 3.- Desglose del Funcionamiento General del Mercado de Valores.	93

ANEXOS

Anexo A.	
Requisitos de la Comisión Nacional de Valores (ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores)	94
Anexo B.	
Solicitud de Inscripción de Acciones a la Bolsa Mexicana de Valores	104
Anexo C.	
Requisitos de la S.D: Indeval, S.A. de C.V. (Institución para el depósito de Valores)	111
Anexo D.	
Requisitos de Mantenimiento y Control en la Bolsa Mexicana de Valores	113
Anexo E.	
Prospecto de Colocación al Mercado Intermedio de GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V. (se presenta copia original del prospecto)	119
CONCLUSIONES	162

BIBLIOGRAFIA

166

INTRODUCCION

La situación que se vive actualmente en el país no permite que las empresas puedan contar con un margen de desarrollo suficiente para poder enfrentar los retos con los que se encuentran diariamente.

Dentro de los factores que ocasionan este problema encontramos el incremento en los costos de producción, los gastos de administración, la materia prima, además de la competencia que existe entre las empresas para salir adelante, etc. pero sin duda alguna, el factor más importante por el cual éstas se ven imposibilitadas para tener un crecimiento más rápido es la falta de Capital, ya que les ayuda a superar en gran parte todos sus problemas. Toda esta situación ha creado un entorno difícil que no les permite tener un crecimiento que vaya de acuerdo con sus expectativas.

Las empresas que necesitan mayor apoyo son las que dentro de su ámbito de desarrollo tienen un tiempo de vida muy corto, así como capital insuficiente y que además no cuentan con mucha fuerza dentro de su entorno, es decir, la mediana empresa, las cuales se deben de preparar para poder enfrentar los retos que se presentan diariamente en nuestro país y que si logran superarlos serán una fuente de progreso y superación para el futuro. Hoy en día existen en México al rededor de 3 mil empresas medianas, de las cuales la gran mayoría forman parte de la industria de la transformación.

Ante esta situación, el Sistema Financiero Mexicano les ha otorgado a estas empresas una nueva alternativa de crecimiento, siguiendo una política de desarrollo destinada a fortalecer la competitividad de la inversión dentro del mercado de valores, la expansión en las opciones para fomentar el ahorro para el inversionista y el incremento de alternativas de inversión y financiamiento para ellas, y que además por un costo menor,

les hace más ágil y flexible la obtención del capital que necesitan para cumplir sus objetivos tales como su consolidación y expansión.

Esta nueva alternativa consiste en la participación de las empresas medianas en un mercado de oferentes y demandantes, al cual se le llamó **MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO**.

De esta manera, las empresas que participan dentro de este mercado podrán vivir con una economía más sana que les permita incrementar su producción, darse a conocer al público inversionista a través de la bolsa de valores, poder enfrentar la competencia con las diferentes empresas que se encuentren dentro de su misma área de desarrollo y en especial mejorar la eficiencia y la capacidad competitiva del mercado de valores.

En este trabajo se dan a conocer los objetivos principales y las ventajas que le proporciona a las empresas medianas el Mercado Accionario Intermedio, los requisitos para poder ingresar en él, el funcionamiento y los apoyos adicionales operativos, los asesores financieros, así como la función de los formadores del mercado los cuales se comprometen a garantizar al público inversionista eficiencia, orden y transparencia en las operaciones que se realicen dentro del mismo. De esta manera, el Actuario gracias a la preparación que tiene a nivel financiero, está capacitado completamente para llevar a cabo el estudio completo de una empresa y realizar todos los trámites de su emisión de acciones.

Espero que este estudio sea de utilidad para aquellos empresarios que buscan tener un crecimiento para su empresa y que esta nueva alternativa les proporcione la seguridad de poder contar con una forma de financiamiento más completa con la que puedan progresar y desarrollarse plenamente.

CAPITULO PRIMERO

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

A. ESTRUCTURA Y CARACTERISTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano (S.F.M.) es una fuente muy importante de desarrollo para nuestro país y está conformado por todas las organizaciones públicas y privadas que tienen la facultad de realizar diferentes tipos de actividades como movimientos de dinero, otorgar y obtener créditos, realizar inversiones así como prestación de servicios bancarios y de seguros y fianzas.

Para poder realizar todas estas actividades, el Sistema Financiero Mexicano se encuentra encabezado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se encarga de vigilar y regular todas las operaciones financieras, las cuales se definen y se ponen en práctica dentro de una política monetaria fijada por el Banco de México, también encontramos las operaciones relacionadas con el mercado de valores. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público está apoyada por 6 subdivisiones que se encargan de supervisar cada una de las actividades principales de la Secretaría, también regulan en forma coordinada el desarrollo económico y financiero del país dando prioridad a sus actividades. Estas estructuras de la Secretaría son las siguientes:

1. Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público
2. Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales
3. Subsecretaría de Ingresos
4. Oficialía Mayor
5. Procuraduría Fiscal de la Federación
6. Tesorería de la Federación

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público ejerce sus funciones en lo que se refiere al Mercado Financiero a través de la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, que

está relacionada con el Banco de México y con dos comisiones reguladoras y supervisoras importantes que ayudan al desarrollo económico del país dentro del área bursátil:

- Banco de México: cuyas principales funciones son el control de la emisión, la circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria.
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas: regula la operación de las instituciones de seguros y fianzas.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores: regula tanto la operación de las instituciones bancarias como la operación del sistema bursátil.

1. BANCO DE MEXICO

El Banco de México regula la emisión y circulación de la moneda, los créditos que se otorgan tanto externos como internos y los cambios que existen en la moneda con respecto a otras, también presta servicios de tesorería al Gobierno Federal así como asesoria en las áreas de economía y finanzas, participa dentro del Fondo Monetario Institucional, administra el Fondo Bancario de Protección al Ahorro con la finalidad de prevenir los quebrantos que se puedan presentar en los diferentes grupos financieros, garantizando su apoyo al fondo con la emisión de acciones representativas de su capital social¹. Por último, el Banco de México determina y emite de acuerdo a la Ley de Instituciones de Crédito las tasas de interés², comisiones, premios, descuentos, etc.

¹Capital Social: bienes propiedad de la empresa debido a aportaciones de los socios y donaciones recibidas por la entidad. está representado por títulos que han sido emitidos a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad.

²Tasa de Interés: precio que se asigna por el uso del dinero a lo largo del tiempo.

2. COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

La función de esta Comisión es la de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las compañías aseguradoras y afianzadoras de México, garantizando al público usuario de seguros y fianzas que los servicios y actividades que realizan las instituciones y entidades autorizadas se apeguen lo más posible a la ley.

Se encarga de realizar el estudio, diseño e implantación de nuevos sistemas de seguros que proporcionen a sus clientes el mayor grado de seguridad posible, emite índices de riesgos y estadísticas de accidentes. Desde el punto de vista de la intermediación financiera la función del seguro es la de ser una organización estabilizadora, asegurando financieramente lo existente y garantizando la realización de los planes evitando, al mismo tiempo, la acumulación de siniestros y contribuyendo a asegurar la demanda económica.

3. COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se da a conocer el día 28 de abril de 1995 y entra en vigor el 1º de mayo del mismo año.

Esta Comisión es un órgano desconcentrado de la S.H.C.P. que tiene autonomía y facultades determinadas. Se encarga de regular y supervisar a las entidades financieras manteniendo su desarrollo y sano crecimiento, generando como consecuencia, el buen desarrollo del Sistema Financiero y la protección a los inversionistas. Esta también se encarga de supervisar y regular a las personas tanto físicas como morales en todas las actividades relacionadas con el Sistema Financiero.

Anteriormente esta Comisión estaba dividida en dos Comisiones: la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores. El objetivo principal por la que se llevó a cabo esta fusión fue el de integrar completamente todas las actividades del Sistema Financiero Mexicano,

La Comisión interviene en actividades como la emisión, sorteo y cancelación de títulos y valores de las entidades, por lo que su función de regularlas y supervisarlas consiste en lo siguiente:

1. Establece normas para poder llevar a cabo operaciones con estos títulos.
2. Dicta normas que las emisoras deben cumplir con respecto de presentar cierta información de manera periódica la cual debe ser precisa, adecuada y certera con la que podrá realizar estudios de la empresa. Si en algún momento la situación de la empresa no es buena, es decir, no es sana y estable, entonces es a la Comisión a la que le corresponde determinar si se deben de suspender, normalizar o resolver las operaciones que afecten la vida de la empresa.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores está formada por los siguientes organismos básicos con los cuales se puede desarrollar como tal:

Junta de Gobierno: la cual se encarga de que se ejerzan las facultades de la Comisión, es decir, aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, realiza informes generales sobre la situación del mercado y las labores de la misma Comisión.

- **Presidencia:** a la presidencia de la Comisión le corresponde autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores, tiene a su cargo la dirección administrativa de la Comisión informando a la Junta de Gobierno sobre la situación del mercado y presentándole proyectos de organización de la Comisión.
- **Vicepresidencia:** aunque sea una sola Comisión la que se encargue de regir y vigilar todas estas actividades, se va a contar con dos vicepresidencias, de las cuales una de ellas se va a encargar de todo lo relacionado con el área bancaria y la otra del área de valores.

La vicepresidencia correspondiente a la Banca se encarga de regular todas las operaciones que se realizan dentro de las instituciones de crédito, la banca de desarrollo y la banca múltiple, así como de las organizaciones auxiliares de crédito entre otras, las cuales se caracterizan por la captación de recursos del público tanto del área nacional como de la internacional, estas instituciones son capaces de captar recursos y transformarlos en diferentes tipos de instrumentos de ahorro y que además tienen la capacidad suficiente de saberlos administrar.

La vicepresidencia correspondiente al área de Valores se encarga de regular al mercado y de vigilar que los datos que proporcionen las empresas emisoras sean adecuados y ciertos y que favorezcan a todo el público inversionista, además, tiene la facultad de inscribir valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R.N.V.I.), los cuales pueden ser materia de oferta pública³, y vigila las operaciones que se realicen con ellos. Estos títulos son ofrecidos al público, y únicamente sobre ellos se puede dar una garantía adecuada de información. Los datos que se suministren deben de ser lo más

³Oferta Pública: es el ofrecimiento público de una emisión de valores por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, con el objeto de suscribir, enajenar o adquirir valores en serie o en masa (LMV Cap. I Art. 2º, Cap. II Art. 11º).

completos y frecuentes como sea posible y con éstos la C.N.B.V. publica boletines estadísticos con distinta periodicidad según el objetivo de cada uno de los valores. Estos boletines, además de estimular y autorizar la puesta en marcha de valores por parte de otras entidades, tienen como objetivo principal el de mejorar el mercado.

- **Contraloría Interna**

- **Direcciones Generales, y**

- **Unidades Administrativas Necesarias**

Los órganos anteriores se coordinan para organizar las actividades correspondientes de la C.N.B.V., contando con la representación de entidades relevantes para la actividad económica. De esta forma pueden asegurar que las actividades reguladoras respondan a las necesidades y características de las mismas. Además de estas actividades, la Comisión también se encarga de la suscripción y venta de los valores en el extranjero, cuidando que las operaciones se realicen de la forma más clara posible y que siempre se apeguen a las disposiciones legales del país.

Es de esta forma como la Comisión queda dotada de amplias y bien determinadas facultades para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisoras, como en lo que toca a los agentes y a la bolsa de valores; sus facultades deben de ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación de la Ley del Mercado de Valores y que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando, dando de esta manera a los inversionistas y tenedores de títulos seguridad y transparencia en las operaciones del mercado.

B. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores surge el 31 de octubre de 1894 conocida por el nombre de Bolsa de Valores de México y sus funciones empezaron con el sector minero, pero como se fueron incrementando sus obligaciones empezó a crecer y para 1976 existían tres bolsas de valores en México: una en la Ciudad de México, otra en Guadalajara y otra en Monterrey, estas dos últimas no cumplieron con el número de socios (casas de bolsa) que se requerían para poder tener una bolsa de valores, por lo que fueron liquidadas, y es en este mismo año cuando cambia su nombre por Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

El objetivo principal de la Bolsa Mexicana de Valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores a través de :

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y opciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Dar al público inversionista y al público en general información sobre los valores que están inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen, así como hacer sus respectivas publicaciones.
3. Apegar lo más posible a la Ley las actividades de los socios.
4. Certificar las colizaciones en Bolsa.
5. Realizar actividades análogas o complementarias que autorice la S.H.C.P. siguiendo los lineamientos de la C.N.B.V.

La Bolsa Mexicana de Valores se encuentra encabezada por una Dirección General que se responsabiliza de vigilar y hacer que se cumplan las políticas operativas, administrativas y de desarrollo de la Bolsa, pero dada la complejidad y la especialización de sus funciones, se divide en cuatro Direcciones Adjuntas que actúan en forma interdependiente de acuerdo con las políticas y lineamientos organizacionales establecidos por la Dirección General:

1. Dirección Adjunta de Servicios Institucionales: se encarga de las operaciones que se desarrollan en el mercado de valores y de garantizar un adecuado desempeño e innovación de los sistemas computacionales y de comunicación que fortalezcan el desarrollo de la actividad bursátil. Está formada por:

- Dirección de Informática
- Dirección de Operaciones

2. Dirección Adjunta de Normatividad Institucional: analiza e instrumenta mecanismos y normas de autorregulación, actualiza y da de alta los archivos de emisoras de valores y promueve la difusión de información financiera, bursátil y corporativa de las emisoras, en las mismas condiciones para todos los participantes del mercado. Está integrada por:

- Dirección de Emisoras y Vigilancia del Mercado
- Dirección de Administración y Finanzas
- Dirección Jurídica

3. Dirección Adjunta de Promoción: su objetivo principal es ver por la buena imagen del Sector Bursátil dándolo a conocer a través de los medios de comunicación masiva, también le corresponde promover de manera internacional la actividad bursátil mexicana y contribuir a los esfuerzos de globalización, además de preservar la estructura física y funcionalidad del Centro Bursátil y su adecuación tecnológica. Está formada por:

- Dirección de Comunicaciones y Relaciones Públicas
- Dirección del Centro Bursátil
- Dirección Internacional

4. Dirección Adjunta de Planeación: se encarga de las estadísticas generales en el mercado de valores, así como de las investigaciones y análisis financieros, económicos y bursátiles que proporcionen bases para la planeación integral del proceso de modernización e internacionalización del mercado de valores mexicano. Esta Dirección Adjunta se integra por:

- Dirección del Instituto del Mercado de Capitales (I.M.M.E.C.)
- Dirección de Planeación

Organigrama de la Bolsa Mexicana de Valores (Cuadro 1)

Se debe de realizar, también, la oferta pública de los valores que se están inscribiendo, la cual se lleva a cabo llenando una solicitud de registro de las operaciones en oferta pública firmada por su representante legítimo y entregándola a la Bolsa con una antelación no inferior a treinta y seis días hábiles a la fecha prevista para la oferta pública. En caso en que la autorización de la oferta pública se solicite en forma simultánea a la inscripción de valores, las emisoras se deberán ajustar a lo dispuesto en las secciones referentes a la inscripción de valores en Bolsa. Para que la Dirección General otorgue la autorización de registro de las operaciones de colocación mediante oferta pública en los libros de la Bolsa, se deben de cumplir los siguientes requisitos:

1. Presentar a la Bolsa el prospecto impreso de la emisión de las acciones, el cual debe de estar aprobado por la Comisión.

2. Publicación previa en dos de los periódicos de mayor circulación de la Ciudad de México, haciendo del conocimiento público los datos esenciales de la emisión. Si el domicilio del emisor se encuentra fuera del área metropolitana, entonces la publicación se deberá efectuar, además, en uno de los periódicos diarios más importantes que circulen en el lugar del domicilio.

3. Depósito previo en el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores

De acuerdo con la circular del 21 de enero de 1988 dada a conocer por la Dirección General de la Bolsa Mexicana de Valores, la Oferta Pública de Acciones no debe ser menor al 10% del Capital Social, ni del monto de la misma inferior a N\$ 15 millones.

El registro en Bolsa de las operaciones realizadas mediante oferta pública por los agentes o Casa de Bolsa que actúen en calidad de colocadores, se anunciará en el piso por dichos intermediarios, para conocimiento de los demás agentes y operadores, advirtiendo claramente que se trata de una operación de registro.

El emisor de las acciones, por su parte, está obligado a pagar las cuotas de remuneración de los servicios de la Bolsa, proporcionar información periódica sobre su situación financiera, informar a la bolsa si cambia de domicilio, proporcionar el nombre de los accionistas, número de acciones de que sea tenedor cada uno, así como el nombre del representante del accionista en su caso, etc.

La C.N.B.V. puede ordenar la intervención administrativa en la bolsa y si no se arreglan los problemas que dieron origen a esta intervención, entonces se recurrirá a la cancelación de la concesión de la bolsa por la S.H.C.P.

La B.M.V. puede ordenar cuando lo crea necesario la suspensión o cancelación del registro de los valores.

CAPITULO SEGUNDO

**SISTEMA BURSATIL MEXICANO
(MERCADO DE VALORES)**

A. CARACTERISTICAS

Dentro del Sistema Financiero Mexicano encontramos el Sistema Bursatil Mexicano (o Mercado de Valores) que está formado por organizaciones públicas y privadas a través de las cuales se regulan y se llevan a cabo transacciones de recursos monetarios que están representados mediante títulos o valores. Existen tres tipos de entidades de gran importancia que participan en el buen funcionamiento y desarrollo del mercado y se encargan de vigilar, supervisar y apoyar las operaciones que se llevan a cabo; así como también de emitir los diferentes tipos de instrumentos y títulos que se manejan en el mismo. Estas entidades son las siguientes:

1. Entidades Reguladoras: sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, de supervisión y de vigilancia entre otras, está formado por las siguientes entidades:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.)
- Banco de México
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (C.N.B.V.)
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

2. Entidades Operativas: se encargan de emitir y colocar los títulos:

- Empresas Emisoras
- Casas de Bolsa
- Bancos
- Inversionistas
- Sociedades de Inversión

3. Entidades de Apoyo: son las instituciones que apoyan y brindan transparencia a las operaciones que se realizan dentro del mercado.

- Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.)
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (A.M.C.B.)
- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (I.M.M.C.)
- Academia Mexicana de Derecho Bursatil
- Fondo de Contingencia
- Calificadora de Valores
- S.D. Ineval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores

Las operaciones que se llevan a cabo dentro del Sistema Bursátil se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, la cual se encarga de supervisarlas y regularlas y esto nos permite conocer con mayor facilidad las características de los títulos (valores) que se están operando, así como los términos de la oferta⁴ y la demanda⁵. Por otra parte, le da a las transacciones que se realizan mayor liquidez y seguridad, de tal manera que no se desarrolle un mercado en el que exista incertidumbre sobre los valores que se compran y se venden, permitiendo que los inversionistas puedan tomar decisiones correctas sobre las operaciones que van a realizar ya que siempre estarán bien informados. Además, es el lugar en el que se pone en contacto a los oferentes y demandantes.

El Sistema Bursatil Mexicano se muestra como una importante fuente de financiamiento para las actividades productivas del país. Por ejemplo, dentro del sector privado se ha constituido como una alternativa atractiva en la obtención de recursos, tanto de deuda como de capital, canalizándolos a proyectos de inversión en múltiples campos; a la

⁴ Oferta: se encuentra representada por los títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado.

⁵ Demanda: está constituida por los fondos disponibles para la inversión, procedentes de personas físicas y morales

banca comercial y la de desarrollo les ha permitido fondear parte de sus carteras y alcanzar los porcentajes de capitalización requeridos para un mejor desempeño de sus actividades y para el Gobierno Federal ha sido un vehículo de emisión de deuda pública interna de instrumento de política económica, a la vez de haber desempeñado un papel relevante en la privatización de entidades públicas.

Este Sistema regula las actividades que realizan los Intermediarios en las operaciones con los valores, las bolsas de valores, los requisitos que deben de cumplir los emisores de títulos que se van a colocar por medio de oferta pública, y las facultades y atribuciones de las autoridades que conocen y realizan todos los movimientos y operaciones necesarias dentro de esta área.

En el Sistema Bursatil Mexicano también pueden participar instituciones como organizaciones auxiliares de crédito y de seguros, ayudando a la captación de recursos y a inversiones productivas en beneficio de la economía del país, fomentando el equilibrio y la competencia entre los participantes del mercado y su fin es el de lograr el crecimiento económico.

Los valores que se están emitiendo y operando dentro de la Bolsa Mexicana de Valores deben de estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R.N.V.I.), pues es el organismo que contiene la relación y autorización de los valores inscritos que se pueden operar en la Bolsa, la relación de las Casas de Bolsa que están inscritas, agentes de Valores (personas físicas) que pueden realizar operaciones con el público y operadores de piso autorizados. Al cumplir con todos estos requisitos (estar regulados por la C.N.B.V., operar dentro de la B.M.V. y estar Inscrito en el R.N.V.I.), el Sistema Bursatil Mexicano protege los intereses de los inversionistas ofreciendoles sobre estos valores una garantía adecuada y certera de la información, aunque el hecho de que los

valores se encuentren inscritos en el R.N.V.I. sólo garantiza el cumplimiento de las disposiciones aplicables.

Es así como nos damos cuenta que el objetivo principal del Sistema Bursatil Mexicano es el de lograr la unidad de precios en las operaciones que se realicen con un mismo valor en un momento dado. Cuando se logra este objetivo, los inversionistas pueden tener la confianza de que contratarán operaciones correspondientes a la situación de oferta y la demanda y que al realizar las operaciones que desean van a obtener un beneficio.

El Sistema Bursatil Mexicano es una importante fuente de intermediación bursatil nacional que está regulada por la Ley del Mercado de Valores, que se encarga de proveerlo de un marco institucional integrado por un número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, esta Ley también señala las obligaciones de los agentes y bolsas de valores, los cuales deben de proporcionar a los inversionistas todos los datos estadísticos posibles que les permitan tener conocimiento de los valores y de las transacciones que se realizan con ellos.

Los valores que se negocian en el mercado se encuentran clasificados dentro de cuatro mercados principales:

- A) Mercado de Capitales
- B) Mercado de Dinero
- C) Mercado de Divisas
- D) Mercado de Metales

A) *El Mercado de Capitales*: está integrado por los instrumentos que tienen una negociación a largo plazo, es decir, su expectativa de recuperación o su vencimiento son

a largo plazo, considerando como largo plazo aquel que es mayor de un año. Los valores que se negocian en el mercado de capitales se subdividen a su vez en valores de renta fija y valores de renta variable, siendo su clasificación la siguiente:

VALORES DE RENTA FIJA

También llamados Valores de Renta Predeterminada, dan a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido, es decir, el instrumento brinda una renta constante que se conoce desde el momento en que se realizó la contratación de la inversión. Los instrumentos de renta fija y sus emisores los encontramos especificados en el siguiente cuadro, que nos indica cuales son los valores que emite cada tipo de empresa:

EMISOR

· Empresas Privadas

· Bancos

VALOR

- Obligaciones

- Papel Comercial

- Pagarés

- Pagarés

- Aceptaciones Bancarias

- Bonos

- Papel Comercial

- Certificados de Depósito

- | | |
|--------------------|-----------|
| • Gobierno Federal | - Cetes |
| | - Bonos |
| | - Pagafes |
| • Gobierno Estatal | - Bonos |

VALORES DE RENTA VARIABLE

Estos títulos le otorgan a sus poseedores un rendimiento variable (tal como su nombre lo indica) el cual está condicionado a las políticas y resultados de la empresa, es decir, la tendencia de la situación financiera de la empresa no se puede conocer de antemano y por lo tanto, no se le puede otorgar un rendimiento determinado al título, ya que éste puede ser muy alto, no existir o incluso dar un saldo negativo al comparar el precio de compra con el de la cotización en el mercado. Por otra parte, el rendimiento también varía de acuerdo a la oferta y la demanda de los documentos dentro del mercado. Los valores de renta variable son las Acciones, éstas pueden ser emitidas por diferentes empresas, de las cuales encontramos que se clasifican en los siguientes grupos:

- Acciones de Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- Acciones de Compañías de Seguros y Fianzas
- Acciones de Casas de Bolsa
- Acciones de Sociedades de Inversión Comunes
- Acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija
- Acciones de Sociedades de Inversión de Capitales

B) *El Mercado de Dinero*: es la actividad crediticia a corto plazo (menor a un año, y en ocasiones inferior a un mes), en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos. Estos valores se clasifican de acuerdo a su emisor:

EMISOR

VALOR

• Gobierno

- Bonos
- Pagafes
- Tesobonos
- Ajustabonos
- Petropagarés

• Bancos

- Aceptaciones Bancarias con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

• Empresas Privadas

- Bonos de Prenda
- Papel Comercial

C) *Mercado de Divisas*: (mercado cambiario), se encarga de las operaciones que se realizan entre los diferentes tipos de monedas.

D) *El Mercado de Metales*: se encarga de las operaciones que se realizan con metales amononados (Centenario de Oro y Onza Troy de Plata) o documentos respaldados por

alguno de ellos (Cepiatas). Este mercado está considerado de renta variable, ya que la utilidad que se obtiene por la negociación con estos instrumentos se comporta como una función del valor de los metales en el mercado (resultado del equilibrio entre la oferta y la demanda).

A continuación, daré una breve explicación de cada uno de estos instrumentos para poder tener una visión más completa sobre sus características generales:

1. Obligaciones:

- Quirografarias: títulos de crédito nominativas o al portador, emitidos por sociedades anónimas. Es el título más común en el mercado y están garantizados por solvencia económica y moral de la empresa (firma del emisor, son respaldados por los activos⁶ de la misma y están sujetos a amortización), es decir, la firma de la empresa garantiza la operación.

- Hipotecarias: como su nombre lo indica, están garantizadas por hipoteca que se establece ante notario público al pactar la emisión. La hipoteca es sobre los bienes inmuebles; edificios, terrenos propiedad de la empresa emisora. En consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligación podrán recuperar su inversión, ya que el reembolso de su adeudo provendría de la venta de los activos fijos predeterminados.

⁶ Activo: es el conjunto o segmento, cuantificable, de los beneficios económicos futuros fundadamente esperados y controlados por una entidad, representados por efectivo, derechos, bienes o servicios, como consecuencia de transacciones pasadas o de otros eventos ocurridos.

Con el fin de que los obligacionistas cuenten con un amplio margen de protección, se procura que el monto emitido de estos valores no sea superior al 80% del valor total de los activos hipotecados.

- **Convertibles:** son títulos de crédito al portador garantizados por los activos y la solvencia moral y económica de la empresa emisora. Únicamente las empresas registradas en bolsa tienen acceso a este mercado de crédito.

Constituye una operación de crédito colectiva, ya que si bien el deudor es la empresa emisora, los acreedores son un sinnúmero de personas físicas o morales.

Los tenedores de dichos títulos tendrán la opción de conversión de las obligaciones en acciones en las condiciones y el tiempo de ejercicio de este derecho, según se establezca en los respectivos títulos.

2. **Papel Comercial:** es una operación de crédito a corto plazo que no tiene una garantía específica, contiene la obligación incondicional de pagar en lugar y fecha determinada una suma específica de dinero. Los rendimientos que ofrecen a los inversionistas provienen de ganancias de capital, ya que se colocan con descuento.

3. **Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento:** se caracterizan porque los intereses se pagan al vencimiento del contrato y al plazo que se realiza es a un cierto número de meses.

4. **Aceptaciones Bancarias:** jurídicamente, las aceptaciones bancarias son títulos de crédito, letras de cambio giradas por empresas establecidas en México a su propio orden y aceptadas por sociedades o instituciones nacionales de crédito. El origen de estos

títulos es un crédito de cuenta corriente que esas sociedades e instituciones conceden a las empresas emisoras. A partir de mayo de 1986, por disposiciones del Banco de México, la banca de desarrollo tiene a facultad de actuar como girador y aceptante de la respectiva letra de cambio.

Financieramente, las aceptaciones bancarias son un instrumento de captación a corto plazo, cuyo objetivo es apoyar a las empresas en su capital de trabajo.

5. Bonos:

- Bancarios de Desarrollo: son títulos de crédito a largo plazo emitidos exclusivamente por instituciones de banca de desarrollo, su objetivo principal es facilitar a la banca de desarrollo el cumplimiento de sus programas de crédito y de planeación.

- Gubernamentales: títulos de crédito emitidos exclusivamente por el gobierno federal, se pueden clasificar en cuatro grupos:

- Bores (Bonos de Renovación Urbana): son bonos de crédito colectivo a cargo del gobierno federal con objeto de indemnizar a los dueños de inmuebles expropiados a raíz de los sismos de 1985.

- BIB's: bonos para los banqueros con motivo de indemnización, por la Nacionalización de la Banca.

- Bondes: bonos para financiar la industria.

• **Ajustabonos:** tienen relación con el índice inflacionario.

6. **Certificados de Depósito:** son títulos de crédito nominativo o al portador que ampara un depósito de dinero o bienes a determinado plazo y condiciones, el cual se negocia mediante una sesión de derechos que debe indicarse al reverso del título de crédito correspondiente.

7. **Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES):** son títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero a una fecha determinada. Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México.

8. **Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES):** son títulos de crédito en dólares otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda, en una fecha determinada.

9. **Acciones:** son títulos valores nominativos o al portador, representan la unidad monetaria en que se divide el capital social de una empresa. Acreditan y transmiten los derechos y responsabilidades de los socios. El límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y ante la propia sociedad está dado por el porcentaje de acciones que tiene con respecto al total de acciones que están en circulación. En México las acciones son nominativas, es decir, que su precio varía dependiendo de los resultados de la empresa, de las expectativas que se tengan de sus mercados, de la eficiencia administrativa, de las variables económicas o simplemente de la buena o mala imagen que se tenga de ella.

Las acciones generan dividendos en base a las utilidades, éstos se pagarán al accionista en el caso de que la asamblea de accionistas así lo determine, y pueden ser pagados en dinero o en especie (en acciones), en este último caso se considera una ganancia de capital. Existen los siguientes tipos de acciones:

- Acciones comunes: representan la propiedad de la empresa y gozan de los mismos derechos y obligaciones, tienen derecho a voz y a voto en las asambleas de accionistas e igualdad de derechos para participar de los dividendos que se generen.

- Acciones preferentes: son acciones que poseen ciertas preferencias, generalmente en cuanto a la participación específica en las utilidades o por ejemplo, cuando la empresa quiebra éstas son las primeras en liquidarse y no tienen derecho a voto a menos de que se acuerde lo contrario. Dentro de las acciones preferentes existen otras modalidades:

- Acciones acumulativas y no acumulativas: dependen de si la empresa tiene o no la obligación de completar el pago del dividendo a las acciones preferentes, es decir, en el caso de que durante algún ejercicio la empresa no alcance a cubrir el dividendo estipulado entonces surgen estas acciones y transacciones.

Para poder identificar a las acciones y poder distinguir determinadas características, éstas se dividen en series y se le asigna una clave a cada una de estas series. Estas claves se utilizan para distinguir diferentes emisiones, o para diferenciar las que pueden ser suscritas sólo por los mexicanos, las que pueden ser suscritas por personas físicas

y/o personas morales y las que pueden ser suscritas también por extranjeros y para determinar, también, quién las puede adquirir. Las claves más comunes son:

Serie "A": solamente las pueden adquirir personas físicas o morales pero que sean mexicanos.

Serie "B": las pueden adquirir solamente personas morales pero pueden ser nacionales o extranjeros.

Serie "C": las pueden adquirir tanto personas físicas como morales, nacionales o extranjeras, pero no tienen derecho corporativo, es decir, sin derecho a voz ni voto.

Serie "L": estas acciones no dan derecho a voz ni voto en ninguna asamblea de la sociedad, por lo que las pueden adquirir tanto nacionales como extranjeros y pueden cotizar en el extranjero.

Las acciones se consideran inversiones a largo plazo aunque no tienen fecha de vencimiento y son los únicos títulos que se consideran de renta variable, y así como pueden producir muchas ganancias también pueden generar muchas pérdidas para el inversionista, es decir, las acciones son los instrumentos que tienen mayor riesgo dentro del mercado.

B. FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL MERCADO DE VALORES

El mecanismo de operación del mercado de valores se inicia con la emisión de valores a través de la intermediación autorizada y finaliza con la obtención de utilidades para unos

inversionistas, o bien, la obtención de títulos para otros. Este proceso se lleva a cabo dentro del mercado primario y el mercado secundario, de acuerdo a las características de los instrumentos de inversión que se manejan en cada uno de ellos.

1. MERCADO PRIMARIO

Está conformado por los diferentes emisores que colocan títulos con la finalidad de obtener fondos (dinero) para realizar sus diversas actividades, interviniendo básicamente las Empresas o Instituciones Emisoras y los Agentes Colocadores⁷. Generalmente cuando los emisores necesitan financiar capital de trabajo emiten títulos con vencimiento a corto plazo, mientras que para soportar el crecimiento o ampliación de sus actividades deberán emitir instrumentos con vencimiento a largo plazo. Las empresas con una economía poco estable emiten operaciones con un financiamiento a corto plazo, ya que de esta manera el riesgo al que incurrir es menor que el de un financiamiento a largo plazo, por esto, la mayoría de los títulos emitidos son a corto plazo, lo cual ocasiona que el crecimiento industrial y económico se dificulte.

En el mercado primario se efectúa la venta inicial de los valores emitidos por la empresa a través del área de Finanzas Corporativas de la casa de bolsa que apoyó a la empresa en los trámites de autorización del instrumento ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y el R.N.V.I., para llevar a cabo la colocación de los títulos mediante una oferta pública, es necesario darlos a conocer al entorno financiero, esto se lleva a cabo en forma explícita y detallada a través de un prospecto de colocación autorizado por la C.N.B.V. en el que se proporciona la información básica

⁷ Agentes Colocadores: son los agentes de valores que realizan la colocación de los títulos negociados, es decir, los títulos los adquiere del emisor y él está encargado de organizar su distribución, generalmente el agente colocador es una Casa de Bolsa o una Institución Nacional de Crédito.

de la empresa emisora y las características de la emisión. La colocación se realiza en el pliso de remates de la B.M.V. a los inversionistas que están interesados en adquirir el instrumento; ya que se realizó la colocación, a la empresa emisora se le dan los recursos obtenidos gracias a la venta de los títulos emitidos.

Existen dos tipos de mercados primarios, el mercado primario bursatil y el mercado primario extrabursatil. En el mercado bursatil, la primera venta o colocación primaria de títulos se hace a través de la bolsa de valores, como por ejemplo las acciones, que se venden por primera vez y tienen su colocación primaria en la B.M.V.; en el mercado extrabursatil las operaciones se realizan fuera de la bolsa de valores, esto sucede con los instrumentos gubernamentales que se colocan a través de subastas en el Banco de México o alguna otra Institución designada para ello.

Dado el tema principal de esta tesis y como base para ella, nos referiremos principalmente a las colocaciones primarias a través de la B.M.V., es decir, el mercado primario bursatil.

Requisitos para la Inscripción de Títulos en la Bolsa Mexicana de Valores

En términos generales, los títulos a inscribirse en la B.M.V. deben cumplir los siguientes requisitos:

- A. Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- B. Entregar a las autoridades correspondientes de la B.M.V. la información requerida para realizar los trámites de la inscripción, la cual varía dependiendo el instrumento que se quiere inscribir ya que tienen diferentes características y plazos de vencimiento, así como las características de la empresa emisora.

Dado lo anterior y para efectos de su registro, los instrumentos o valores se pueden dividir en tres grupos:

1. En este primer grupo encontramos a las Acciones. La empresa emisora debe presentarle un Análisis Financiero al Consejo de la B.M.V., debido a que los fondos canalizados hacia estos instrumentos serán utilizados durante plazos largos.
2. Los instrumentos que incluye este grupo son: los Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI's), los Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) y los Bonos Bancarios. Deben presentar un reporte de cada emisión por separado, con las características propias de cada uno de los instrumentos. Este reporte es evaluado por el Consejo de la Bolsa para su autorización. No se requiere presentar un Análisis Financiero porque estos instrumentos son emitidos por Bancos.
3. Los títulos que se incluyen dentro de esta categoría son el Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Certificados de Depósito a Plazo, Pagaré de Mediano Plazo y Pagaré Financiero. Estos títulos tienen un vencimiento a corto plazo y son emitidos por una gran diversidad de empresas, por lo que se manejan volúmenes considerables y para su registro deben entregar un reporte sobre las características del instrumento el cual no se requiere que sea evaluado por el consejo de la Bolsa, a menos de que sea la primera vez que se emite el instrumento. La B.M.V. emite circulares en donde se indican los requisitos mínimos que se deben de cumplir, tomando como base las indicaciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, actualmente las empresas emisoras deben de presentar información financiera periódica en las emisiones de dichos títulos.

2. MERCADO SECUNDARIO

Está integrado por el conjunto de operaciones de compra y venta de valores, estos títulos se pueden negociar 2 o más veces y el precio al que se negocian es fijado por el mercado. Estas operaciones se llevan a cabo entre Inversionistas, por lo que no intervienen las empresas emisoras de los títulos.

Este mercado diariamente se enfrenta a la oferta y la demanda de los títulos entre los inversionistas, por lo que es un mercado representativo de la economía, en el cual participa especialmente la magnitud de los recursos manejados, lo que ha sido la base fundamental de su éxito, ya que de esta manera se diversifican los títulos a un mayor número de inversionistas, los cuales tienen acceso a los diferentes instrumentos del mercado de valores y también a mayores alternativas de inversión y de una forma más simple. Podemos observar de una forma más clara este funcionamiento en los cuadros 2 del Funcionamiento del Mercado de Valores y 3 del Desglose General del Funcionamiento del Mercado de Valores.

C. SITUACION ACTUAL DEL MERCADO

Actualmente el mercado de valores se encuentra viviendo un proceso de modernización que está fortaleciendo su capacidad de seguimiento y de vigilancia de las operaciones que se realizan dentro de él, se están ampliando también sus funciones incorporando diversas áreas como son la de consulta y de concentración institucional que sirven de apoyo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para la realización de un mejor diagnóstico y la identificación de los problemas y oportunidades más sobresalientes del mercado.

Entre otras instancias se destacan las siguientes:

- **Comité Consultivo de la C.N.B.V:** es uno de los tres órganos de Gobierno de la C.N.B.V., está integrado por las principales cámaras y asociaciones del sector privado, como un órgano de evaluación respecto a la adopción de estrategias, políticas y criterios generales en el mercado de valores.

- **Grupo de Trabajo Interinstitucional:** está integrado por la S.H.C.P., Nacional Financiera, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Su objetivo principal es conocer y evaluar los nuevos proyectos de modernización dentro del mercado, los nuevos instrumentos, las operaciones bursátiles y todos los mecanismos que contribuyen a fomentar el desarrollo y las operaciones del mercado.

- **Comité de Modernización del Mercado de Valores:** está formado por la S.H.C.P. y cuenta con la participación del Banco de México, la C.N.B.V. y todos los participantes dentro del sistema bursatil. Su objetivo principal es el de crear proyectos relacionados con la desregulación, la competitividad y la globalización del mercado.

- **Consejo Jurídico Consultivo:** su objetivo principal es el de dar soporte a las iniciativas de reforma del marco legal, le proporciona a los participantes del mercado las condiciones de seguridad, certeza y confianza que ellos necesitan y que además son elementos indispensables para el desarrollo del mercado.

Mediante este proceso de modernización se han llevado a cabo cambios dentro del mercado de valores y el sector bursatil en general, esperando que tengan un cambio a nivel mundial y que poco a poco se puedan ir enfrentando a la competencia con mercados más fuertes.

Como conclusión encontramos las siguientes características importantes sobre el Sistema Bursátil Mexicano actual:

1. Cuenta con un nuevo marco legal que proporciona condiciones efectivas de seguridad, orden y transparencia a los inversionistas.

El régimen legal se está transformando dándole al mercado una adecuada regulación para que garantice las operaciones que se realizan, proporcionando confianza y seguridad, y promoviendo el desenvolvimiento de las relaciones financieras dentro del ámbito legal.

2. El Sector Bursátil Mexicano representa un eficiente mecanismo de asignación de recursos financieros.

En este sector se llevan a cabo libremente el proceso de oferta y demanda, la formación de precios de los activos financieros y una eficiente intermediación. La información con la que cuenta este sector se incorpora rápidamente permitiendo que el inversionista pueda llevar a cabo una eficiente asignación de recursos, y una estrecha relación del mercado con el sistema económico.

3. El Mercado de Valores contribuye como una importante fuente de ahorro.

Actualmente existen diferentes alternativas bursátiles de ahorro con diferentes rendimientos y le dan al inversionista la opción de acomodar su inversión en cuanto a sus necesidades y preferencias de riesgo, plazo y cobertura.

4. Proporciona alternativas eficientes para la cobertura y traslación de riesgo.

La administración de riesgos ha avanzado conforme se ha desarrollado el mercado, al igual que la diversidad de opciones de instrumentos en los cuales puede invertir el público, pero el objetivo principal es el de mantener un balance entre la innovación para la atención de necesidades específicas y el mantenimiento de condiciones de administración de riesgos.

5. Ofrece alternativas indispensables para financiar de manera equilibrada el desarrollo de las empresas.

Actualmente las empresas se encuentran en un entorno mucho más competitivo que antes, por lo que requieren de apoyo para poder introducir nuevas tecnologías, incrementar su productividad, sus estructuras administrativas y la capacitación de recursos humanos, por todo esto, las empresas requieren evaluar fuentes de crecimiento diferentes a las tradicionales, es decir, por medio de contratación de pasivos, a fin de obtener una estructura sana y equilibrada, siendo el mercado de valores uno de los principales sistemas emergentes con mayor potencial de desarrollo y que le proporciona a la empresa nuevas fuentes de financiamiento como los son: primero la deuda, la cual cubre toda una gama de plazos que facilita la diversificación de fuentes, así como la reestructuración de pasivos, y segundo el segmento accionario, que cuenta con esquemas que favorecen una base más amplia de emisoras e incrementan las posibilidades de capitalización en la economía de la empresa; las empresas que optan por la diversificación pública de sus acciones mejoran su rentabilidad y su valor.

6. Cuenta con una base más sólida de inversionistas.

El público que invierte su dinero en el mercado está en busca de rendimientos atractivos, por lo que depositan su confianza en él, por esto es importante que el mercado se obligue a que las operaciones que se realizan se lleven a cabo con toda la transparencia e igualdad de oportunidades como requisito fundamental, ya que son ellos los que tienen una visión a mediano y largo plazo y son poseedores de información con mayor análisis que les permite ser más selectivos en la toma de decisiones.

7. La internacionalización, interconexión y apertura del mercado dan una nueva dimensión de competitividad y desarrollo del sector bursátil.

El sector bursátil ha sido un participante líder en las relaciones y corrientes internacionales, esto lo podemos demostrar y confirmar al ver la existencia de un marco para la realización de colocaciones simultáneas, la próxima instrumentación del sistema internacional de cotizaciones para la negociación de valores extranjeros en México y la inminente apertura de filiales de instituciones en el exterior.

8. La estructura institucional del mercado es ahora más amplia.

Al ir aumentando los participantes del mercado han logrado que aumenten también las actividades, existiendo mayor diversidad y especialización de las actividades bursátiles.

En la Bolsa Mexicana de Valores se han definido con mayor detalle los distintos mercados y sus reglas de operación, esto permite que consolide su función como un punto de encuentro entre oferentes y demandantes. Por otra parte, las casas de bolsa han demostrado un carácter completamente institucional, contando con mayores

6. Cuenta con una base más sólida de inversionistas.

El público que invierte su dinero en el mercado está en busca de rendimientos atractivos, por lo que depositan su confianza en él, por esto es importante que el mercado se obligue a que las operaciones que se realizan se lleven a cabo con toda la transparencia e igualdad de oportunidades como requisito fundamental, ya que son ellos los que tienen una visión a mediano y largo plazo y son poseedores de información con mayor análisis que les permite ser más selectivos en la toma de decisiones.

7. La internacionalización, interconexión y apertura del mercado dan una nueva dimensión de competitividad y desarrollo del sector bursátil.

El sector bursátil ha sido un participante líder en las relaciones y corrientes internacionales, esto lo podemos demostrar y confirmar al ver la existencia de un marco para la realización de colocaciones simultáneas, la próxima instrumentación del sistema internacional de cotizaciones para la negociación de valores extranjeros en México y la inminente apertura de filiales de instituciones en el exterior.

8. La estructura institucional del mercado es ahora más amplia.

Al ir aumentando los participantes del mercado han logrado que aumenten también las actividades, existiendo mayor diversidad y especialización de las actividades bursátiles.

En la Bolsa Mexicana de Valores se han definido con mayor detalle los distintos mercados y sus reglas de operación, esto permite que consolide su función como un punto de encuentro entre oferentes y demandantes. Por otra parte, las casas de bolsa han demostrado un carácter completamente institucional, contando con mayores

alternativas de operación que reducen los costos de transacción y aumentan su eficiencia.

CAPITULO TERCERO

EL MERCADO INTERMEDIO

A. ANTECEDENTES

A partir de los años 80's ha existido un gran movimiento dentro del desarrollo de la industria, ya que muchas empresas desaparecieron y muchas otras surgieron y no todas pudieron soportar la presión económica que estaba viviendo el país en esos momentos. Hacia el final de la década, se dieron las bases para poder emprender un nuevo período de estabilidad, por lo que las empresas deben de estar bien preparadas para poder así empezar una nueva competencia.

Las empresas que en este momento necesitan mayor apoyo para poder llevar a cabo esta preparación son las que su economía no está muy bien cimentada, es decir, la pequeña y mediana empresa, las cuales desempeñan un papel muy importante dentro de la economía del país gracias a las fuentes de trabajo que proporcionan, pero deben de atender con eficiencia y rapidez los múltiples retos que enfrenta su desarrollo, como por ejemplo: pagar los altos costos derivados de los requisitos legales, fiscales y administrativos, pagar las consecuencias de su ineficiencia y en muchas ocasiones de la corrupción de los organismos, la falta de la propiedad inmobiliaria, ya que muchas veces las empresas tardan mucho tiempo en registrar legalmente sus propiedades, otro aspecto importante es el acceso a las materias primas, pues muchas veces las empresas no tienen los recursos económicos necesarios para poder realizar los pagos de sus compras y adquieren materias primas que son de baja calidad. Si las empresas no ven por su progreso y superación y por la resolución de los problemas mencionados anteriormente, entre otros, con los que se encuentran diariamente, es muy factible que desaparezcan en poco tiempo. La disponibilidad de recursos financieros es uno de los elementos más importantes que obstaculiza el desarrollo de los pequeños negocios, pero que si se cuenta con ellos, contribuye en gran parte a superar los problemas que enfrenta su consolidación y expansión, y poder, de esta manera actualizar sus procesos

productivos, su forma de vender y la manera de optimizar el recurso más escaso para el futuro próximo: EL CAPITAL.

Ante esta situación y con el objeto de que las medianas empresas obtengan con mayor facilidad este recurso, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores han trabajado en forma conjunta desde 1991 para poder desarrollar un nuevo proyecto basado en un mercado de valores que permita a la mediana empresa contar con un mecanismo adicional de financiamiento, abrir nuevas opciones de inversión y en especial mejorar la eficiencia y la capacidad competitiva del mercado de valores, cumpliendo con los requisitos de listado y mantenimiento de la inscripción de valores.

Todas estas ideas se unieron creando de esta manera un mercado para la mediana empresa llamado **MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO**, el cual es importante para la consolidación del Mercado de Valores mexicano, y que por un lado amplía el número de emisoras en el mismo y crecen las opciones de inversión para sus participantes; y por otro, incrementan la efectividad del mercado nacional mediante la introducción de mecanismos que minimizan los costos de las transacciones. En el proceso de su creación, además de la C.N.B.V. y la B.M.V., trabajaron también, en conjunto, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, Nacional Financiera, el Instituto Mexicano de Contadores Públicos y la Corporación Interamericana de Inversiones.

B. OBJETIVOS DEL MERCADO INTERMEDIO

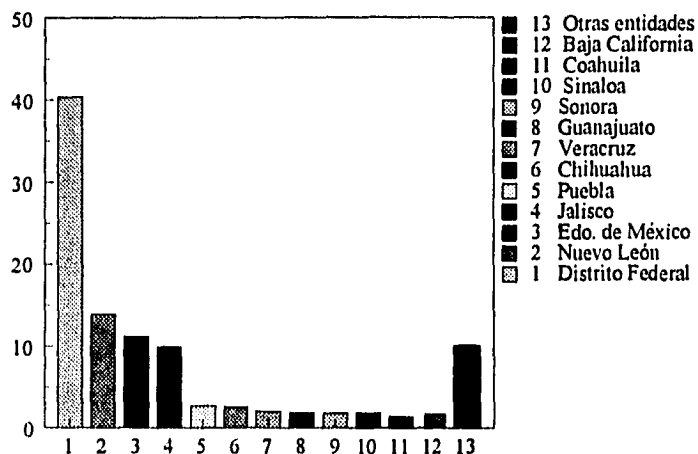
Los principales objetivos que se persiguen con la colocación de emisoras dentro del Mercado Intermedio son los siguientes:

- Dar acceso a la mediana empresa al Mercado de Valores
- Establecer un nuevo nicho en la Bolsa Mexicana de Valores para la captación del ahorro interno y externo.
- Ofrecer nuevas oportunidades para que las empresas medianas capten recursos financieros adicionales de origen nacional e internacional de una manera eficaz y con un costo menor al de otras alternativas y que permitirá impulsar nuevos proyectos y liquidar pasivos onerosos.
- Reestructurar financieramente a las medianas empresas.
- Lograr una adecuada formación de precios, que a su vez, permitan valorar correctamente a dichas empresas y sus proyectos.
- Coadyuvar en la internacionalización de la mediana empresa.
- Proporcionar al mercado toda la información, relativa a estas emisoras, que de alguna manera incida en la formación del precio de sus acciones.
- Promover el desarrollo del país, fomentando el progreso de empresas con alto potencial de crecimiento.

Los estudios que se realizaron para el desarrollo del Mercado Intermedio nos permitieron darnos cuenta de la importancia de las empresas medianas para el desarrollo económico del país, indicándonos de manera más específica lo siguientes datos:

1. Existen alrededor de 3 mil empresas que son consideradas de tamaño medio, ya que el monto de su capital contable se encuentra entre 3 y 100 millones de nuevos pesos.
2. El 75% de estas empresas se encuentran localizadas en los estados más desarrollados de nuestro país como el D.F., Estado de México, Nuevo León y Jalisco. Nos podemos dar cuenta de una manera más amplia en el esquema que se presenta a continuación:

DISTRIBUCION DE EMPRESAS MEDIANAS POR ENTIDAD FEDERATIVA



3. El 66% de estas empresas se dedican a la industria de la transformación, el 15.7% a los servicios, el 14% al comercio y el 3.8% a las actividades abarcadas por el sector primario. El resto de las empresas no especificaron la actividad a la que se dedican.

4. El 68% de las empresas cuentan con personal calificado, administración profesional y eficiente.

5. El 75% se encontraban al corriente de sus pagos crediticios bancarios.

6. El promedio del Capital Contable es de 26.1 millones de nuevos pesos.

De esta manera, podemos observar que la mediana empresa es un importante aparato productivo nacional por su capacidad de generación de empleos, su alto impacto regional y su amplia cobertura de actividades productivas, por lo que el desarrollo de esta nueva

sección puede contribuir a financiar un amplio número de empresas medianas y permitirles, además, que coloquen diversos valores en el mercado tales como: Acciones preferentes, comunes y neutras, así como Obligaciones convertibles en acciones.

Mediante el Mercado Intermedio, las empresas medianas pueden demostrar todo el esfuerzo y el trabajo que han desempeñado para poder entrar y participar en él, creando de esta forma, una atractiva fuente de financiamiento que ofrece tanto a las emisoras como a sus accionistas múltiples ventajas, como por ejemplo:

Financiamiento vía capital

La función principal del Mercado Intermedio es que las empresas medianas coloquen acciones en el mercado, y de esta manera se financia la empresa incrementando su capital y disminuyendo automáticamente el apalancamiento, aumentan, también, las posibilidades de conseguir nuevos recursos adicionales como implementar proyectos de largo plazo y captar recursos financieros con muy bajo costo que permiten prepagar pasivos onerosos.

Fuente permanente de capital

Los recursos que se obtienen a través de una oferta pública de acciones son permanentes para la empresa y estos son independientes de las fluctuaciones en el valor de la empresa dentro de la B.M.V.

Acceso a otras fuentes de financiamiento

En la época que estamos viviendo es importante que las empresas tengan una apertura comercial. El Mercado Intermedio le da a las empresas medianas todo el apoyo para que obtengan mayor prestigio y crecimiento, y poder así convertirse automáticamente en un

sujeto de crédito más confiable para la Banca Nacional, la Banca Extranjera y la misma Bolsa de Valores.

Flexibilidad y liquidez en el portafolio de activos

Un factor positivo para los accionistas originales de la empresa consiste en que al momento de contar con un mercado secundario para sus acciones pueden diversificar sus inversiones sustituyendo parte de su capital por acciones de otras empresas.

Ventaja Fiscal

Las ganancias de capital que se obtengan por la venta de acciones a través de la B.M.V. quedan exentas de impuestos para las personas físicas, sin importar que gran parte de la ganancia sea acreditable al periodo anterior a su inscripción en Bolsa.

Contar con un Valor de Mercado

Es importante que la empresa cuente con un valor de mercado, ya que garantiza que las operaciones de compra/venta se realicen de manera justa para ambas partes, además de que permite calcular el verdadero costo de capital de la empresa. De esta manera se podrán efectuar cálculos y estimaciones correctas con relación a la rentabilidad de futuros proyectos.

Modernización y Crecimiento

Al ingresar al Mercado Intermedio, la empresa se obliga a ser más responsable y a convertirse en una entidad más productiva y mejor organizada, por una parte por el ingreso de nuevos socios capitalistas, y por otra parte, por el prestigio que la empresa adquiere entre las empresas del medio financiero, lo que finalmente representa un gran beneficio y que además va a aumentar de gran manera el crecimiento de la misma.

Registro en el Listado Previo

Para obtener una mayor flexibilidad, la empresa puede recurrir al Listado Previo, el cual le permite a la emisora realizar todos los trámites necesarios y obtener las autorizaciones pertinentes (C.N.B.V y B.M.V.) para realizar la oferta pública de sus acciones en el Mercado Intermedio. Sin embargo, la empresa no está obligada a realizar la oferta mencionada de inmediato, es decir, la empresa puede decidir el momento en que las condiciones del mercado le sean más favorables o las circunstancias de la empresa sean las más apropiadas para poder colocar sus acciones en el Mercado Intermedio. Este es un factor clave para el éxito de la colocación.

Durante el periodo que la empresa se mantiene en el listado previo, adquiere la obligación de actualizar sus datos proporcionando información periódica ante la C.N.B.V. Esto constituye una ventaja adicional, dicho listado puede ser utilizado como una etapa de entrenamiento para la elaboración y presentación de la información requerida por la C.N.B.V. y la B.M.V.

C. EMISION DE ACCIONES

La emisión y venta (o colocación) 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, desarrollo de nuevos productos, y adquisición o reposición de maquinaria y/o equipo. También puede ser utilizada para fortalecer la estructura financiera de la empresa, por ejemplo la transformación deuda capital. Las empresas pueden lograr sus proyectos aumentando su capital de manera rápida y elevada, para lo cual los recursos personales de los propietarios son insuficientes, por lo que en estas circunstancias, la emisión de acciones puede ser la opción más adecuada.

La obtención de recursos frescos, se realiza mediante la oferta pública primaria, en la cual la empresa aumenta su capital social, emite títulos que la representan (acciones) y los vende al público. A esta empresa (la que realizó la emisión) se le llama "empresa pública" porque las acciones son títulos representativos del capital de la empresa, que otorgan a sus tenedores derechos y obligaciones.

Antes de decidirse a cotizar en bolsa, una empresa debe de obtener asesoría de expertos financieros para determinar si se encuentra en una fase adecuada de desarrollo para beneficiarse del financiamiento bursátil, ya que una empresa al hacerse pública asume costos y obligaciones que es necesario tomar en cuenta. La decisión y el momento de hacerse pública son consideraciones estratégicas importantes que deben ser hechas en el contexto de un plan bien desarrollado, es decir, como primer paso la empresa se debe de poner en contacto con uno o varios intermediarios financieros con el fin de comentarles el proyecto a financiar con la emisión, los fondos requeridos, la aplicación específica de los recursos provenientes de la emisión y la situación financiera de la empresa; el intermediario asesora a la empresa en diversos aspectos tales como: los instrumentos a utilizar, el monto de la emisión, el precio de colocación y 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 Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores (los cuales se explican más adelante), 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 acciones.

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

a) 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.

b) Compra de resguardo: 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.

c) Al mejor esfuerzo: la casa de bolsa vende lo que puede, y la empresa distribuye el resto directamente y en forma privada, el costo 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 mercado secundario, donde las transacciones se realizan básicamente entre el público inversionista, actuando a través de la casa de bolsa.

Otro de los objetivos del mercado intermedio es hacer que la institución que actuó como colocador de una empresa, desempeñe también el papel de formador de mercado, ya que combinar estas 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.

- El Intermediario se asegurará que el uso de los fondos y la administración del negocio sean consistentes con el prospecto.

D. REQUISITOS PARA INGRESAR AL MERCADO INTERMEDIO

Para poder realizar un estudio completo sobre la situación de la empresa, se deben considerar, además de los datos relativos a la empresa con respecto a su constitución, el estudio profundo sobre la situación financiera, para esto nos son de mucha ayuda las razones financieras, ya que estas nos permiten comprender mejor la situación de la empresa y a tener una relación y un estudio que nos ayuda a hacer comparaciones año con año, comparaciones con otras empresas, y especialmente para aspectos que determinan las utilidades y el crecimiento de la propia empresa. Existen seis tipos fundamentales en los que se clasifican las razones financieras:

1. Razones de liquidez: mide la capacidad que tiene la empresa para poder cubrir las obligaciones que tenga a corto plazo.
2. Razones de apalancamiento financiero: miden el grado en que la empresa ha sido financiada mediante deudas, es decir, se miden los fondos de la empresa en base a la parte proporcionada por los propietarios de la empresa con respecto a la proporcionada por sus acreedores.
3. Razones de actividad: miden la eficacia con la que la empresa utiliza los recursos con los que dispone.

4. Razones de rentabilidad: mide la buena administración de la empresa con respecto al incremento dentro de las ventas y los ingresos generados.

5. Razones de crecimiento: miden el desarrollo y la posición de la empresa dentro de su economía y dentro de la misma industria.

6. Razones de valuación: miden el desempeño de la empresa con respecto a las razones de riesgo y de rendimiento, obteniendo como resultado la capacidad de la empresa tanto de crecimiento como de desarrollo futuro.

Una vez que la empresa analiza la situación en la que se encuentra, los requisitos que debe de satisfacer para considerarse una empresa mediana y que cuenta con el nivel de desarrollo, madurez y capacidad administrativa necesarios para adquirir el compromiso de hacerse pública, debe llevar a cabo una serie de trámites que son necesarios para solicitar su registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

Los requisitos para poder inscribirse en la Sección de Valores Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y poder mantenerse en la misma, se dieron a conocer el 8 de marzo de 1993 en la Circular 11-22 de la Comisión Nacional de Valores, (ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores) en la cual se dictan las medidas necesarias para facilitarles a las empresas medianas el ingresar al Mercado Accionario Intermedio y así tener acceso a recursos de largo plazo, apoyándolas también en su desarrollo, ya que cuentan con un reducido costo de capital, y de esta manera poder inscribir sus acciones para que puedan ser materia de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores. En el cuadro siguiente se observan los requisitos cuantitativos para la inscripción y mantenimiento de acciones en el R.N.V.I.

1. Requisitos de listado y mantenimiento⁸

Circular 11-22

INSCRIPCION	SUBSECCION "A"	SUBSECCION "B"
	(Mercado Principal)	(Mercado Intermedio)
Historial de operación	3 años	3 años
Capital Contable mínimo	N\$ 100 millones	N\$ 20 millones
Utilidad Neta Promedio de los últimos 3 años	Positiva	Positiva
Oferta Pública	15% de capital social pagado, después de la colocación.	30% de capital social pagado, después de la colocación
Número de Accionistas	200 mínimo	100 mínimo
MANTENIMIENTO		
Capital Contable	N\$ 50 millones	N\$ 10 millones
Acciones distribuidas entre el público	12% del capital social pagado	20% del capital social pagado
Número de Accionistas	100	50

⁸ Circular 11-22 de la Comisión Nacional de Valores

Podemos hacer una comparación de los requisitos para el Mercado Principal y para el Intermedio y nos damos cuenta de que existe mucha diferencia entre ellos y que en realidad la mediana empresa sí está recibiendo el apoyo necesario para poder inscribirse en el R.N.V.I. y poder participar en el mercado. Por ejemplo, para el mercado principal se requiere como mínimo N\$100 millones de capital contable y para el mercado intermedio un mínimo de N\$20 millones, dando de esta manera una opción a la mediana empresa de poder ingresar al Mercado Intermedio y con un capital contable muy bajo dado el poco capital que ellas manejan, y recibir de esta manera todos los beneficios que les brinda el mercado. Del mismo modo, el número de accionistas en el mercado intermedio son la mitad de los que se requieren en el mercado principal, tanto en la inscripción 200 y 100 accionistas, como para su mantenimiento 100 y 50 accionistas en el mercado principal y en el mercado intermedio respectivamente, esto es porque las medianas empresas no son muy conocidas y están empezando a desarrollarse por lo que es mayor el riesgo que se corre al invertir en ellas es mayor, por lo tanto se les pide un menor número de accionistas.

2. Requisitos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Información requerida para la inscripción de Acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Anexo A)

3. Solicitud de Inscripción de Acciones a la Bolsa Mexicana de Valores

(Anexo B)

4. Requisitos de la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. (Institución para el Depósito de Valores)

(Anexo C)

5. Requisitos de Mantenimiento y Control en la Bolsa Mexicana de Valores

(Anexo D)

E. MECANISMO DE SUBASTA

La subasta es el mecanismo por medio del cual una determinada cantidad de oferentes y demandantes establecen un precio óptimo para la acción, maximizando su volumen y minimizando su volatilidad dentro del mercado.

Se han establecido diferentes modalidades para que las emisoras del Mercado Intermedio operen sus acciones, estas dependerán de la bursatilidad de las mismas y podrán ser las siguientes:

- Una subasta a la semana
- Una subasta diaria
- Dos subastas al día
- Una subasta al día y/o mercado continuo

Para realizar cualquiera de las opciones anteriores, es necesario seguir el mecanismo de subasta que se presenta a continuación:

1. Se constituirá un cuadro donde se ordenarán las posturas de compra-venta en función del precio.
2. Las posturas de compra se acumularán en orden descendente y las de venta en orden ascendente.

3. El precio de subasta será aquel que maximice el volumen operado.

La asignación de las operaciones se efectuará considerando lo siguiente:

1. Prioridad en precios:

- Se asignará a la orden de compra con el mayor precio y a la venta con el menor precio.
- En las órdenes de compra se continúa en orden descendente de precios y en las de venta en orden ascendente.

2. Prioridad en tiempo:

- Si existen varias órdenes al mismo precio de compra o de venta, entonces se aplica el siguiente principio: "Primero en tiempo, primero en derecho".
- Todas las operaciones se ejecutarán al precio único de subasta.

3. Empate en precios, es decir, si dos precios maximizan el volumen a operar:

- Si hay más vendedores que compradores se aplica el precio más bajo.
- Si hay más compradores, se aplica el más alto.
- Si hay igual número de compradores y vendedores se elige el precio más cercano al precio de cierre del día anterior.
- Si los dos equidistan del precio anterior, se tomará a este último como el de subasta.

Dentro de las ventajas del mecanismo de subasta encontramos las siguientes:

- Reduce la volatilidad
- Concentra la liquidez

- Maximiza el volumen de operaciones
- Aminorar los riesgos de manipulación
- Brinda seguridad al inversionista al establecer un solo precio para la ejecución de sus órdenes y reduce los costos a los Intermediarios.

Por otro lado, se requiere lo siguiente:

1) Las operaciones realizadas dentro del Mercado Intermedio deben de ser al contado y liquidarse a los dos días hábiles siguientes después de ser pactadas en el piso de remates.

2) Si las órdenes tienen un límite, la casa de bolsa intermediaria no lo podrá rebasar al registrarlos en el sistema de compra-venta del mercado.

3) Todas las órdenes presentadas por las casas de bolsa a cuenta propia o de sus clientes, deberán especificar lo siguiente:

- Si se trata de una orden de compra-venta
- Tipo de valor
- Clave de la emisora
- Serie
- Volumen
- Precio
- Todo o nada o parte de la orden
- Plazo durante el cual se mantendrá la oferta (en caso no especificado, podrá participar en todas las subastas programadas para ese día).
- Si las órdenes están al precio de mercado, se deberán presentar las siglas APM

4) En ejercicio de sus facultades autorregulatorias, la B.M.V. podrá proponer a la C.N.B.V., para su autorización, diversificar el tipo de órdenes de mercado y presentar modalidades operativas adicionales.

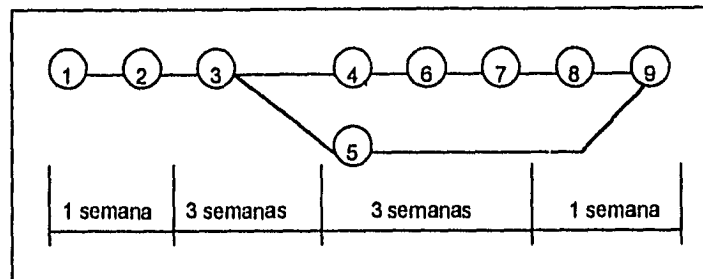
En base a lo anterior podemos concluir que el Mercado Intermedio es una opción que brinda nuevas oportunidades para los inversionistas, mediante la diversificación y adecuación de los servicios que presta el servicio financiero a las actividades productivas del país. Por otro lado, es una opción que está regulada y documentada de tal manera que puede ofrecer a sus participantes cierta seguridad sobre su inversión.

F. TIEMPOS Y ACTIVIDADES

La B.M.V. y la C.N.V. (ahora C.N.B.V.) presentaron una ruta crítica del tiempo estimado que debe de pasar entre la presentación de la solicitud de inscripción y la oferta pública. El tiempo que ellos estiman es de 36 días hábiles en total.

Además debe considerarse el tiempo entre que la empresa toma la decisión de inscribirse en bolsa y se realiza la solicitud. Este varía dependiendo del grado de avance de la empresa en sus sistemas de información, e incluso en la decisión final que deberán tomar de inscribirse o no. El proceso con la Casa de Bolsa, en términos generales, involucra los siguientes pasos:

Ruta Crítica Simple



1. Contacto inicial entre la Casa de Bolsa y la Empresa.
2. Carta de Intención de la Casa de Bolsa en participar en la emisión de acciones.
3. La empresa conjuntamente con la Casa de Bolsa, prepara un modelo del prospecto de colocación, reflejando los aspectos más relevantes en materia administrativa y financiera.
4. La Casa de Bolsa realiza el análisis respectivo de la empresa
5. Mientras tanto, la empresa con la Casa de Bolsa comienzan a preparar la información definitiva para inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

6. La Casa de Bolsa somete el caso a su Comité de Financiamiento.
7. En caso de que se decida participar, se presenta a la empresa una propuesta con calendario de actividades y costos.
8. La empresa firma un mandato, en donde encarga la operación a la Casa de Bolsa y acepta los términos y condiciones de la propuesta.
9. La Casa de Bolsa inicia las gestiones ante la C.N.B.V. y la B.M.V. por cuenta de la empresa.

G. DESARROLLO DEL MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO

La primera empresa que cotizó en la Bolsa por parte del Mercado Intermedio fue Controladora de Farmacias, S.A. de C.V.(COFAR) que quedó inscrita en el mercado el 12 de julio de 1993, como resultado de una escisión de la empresa Nacional de Drogas (NADRO), la cual cotiza en el Mercado Principal, por lo tanto no se requirió que se efectuara una oferta pública de acciones. Posteriormente, Médica Sur, S.A. de C.V. realizó la primera oferta pública de acciones el 10 de marzo de 1994, siendo, también, la primera empresa en cotizar dentro del Mercado Intermedio. Actualmente se han realizado 8 ofertas públicas más, quedando como total de empresas que cotizan dentro del Mercado Intermedio las siguientes:

EMISORAS COLOCADAS EN EL MERCADO INTERMEDIO

EMISORA	CLAVE DE PIZARRA	FECHA DE COLOCACION	PRECIO DE COTIZACION
Controladora de Farmacias, S.A. de C.V.	COFAR	12 de julio de 1993	N\$ 6.70
Médica Sur, S.A. de C.V.	MEDICA	9 y 10 de marzo de 1994	N\$ 2.00
Grupo Iconsa, S.A. de C.V.	GICONSA	3 y 4 de mayo de 1994	N\$ 6.86
Ferioni, S.A. de C.V.	FERIONI	26 y 27 de mayo de 1994	N\$ 2.95
Grupo Profesional Planeación y Proyectos, S.A. de C.V.	PYP	9 y 10 de mayo de 1994	N\$ 27.00
Grupo Nutrisa, S.A. de C.V.	NUTRISA	11 y 12 de julio de 1993	N\$ 3.05
Dixon Triconderoga de México, S.A. de C.V.	DIXON	13 y 14 de septiembre de 1994	N\$ 1.35
Maquinaria Diesel, S.A. de C.V.	MADISA	15 y 16 de noviembre de 1994	N\$ 3.95
Grupo Macma, S.A. de C.V.	GMACMA	7 y 8 de diciembre de 1994	N\$ 3.00
Fotoluz Corporación, S.A. de C.V.	FOTOLUZ	14 y 15 de diciembre de 1994	N\$ 2.70

Además de estas empresas, el 2 de diciembre de 1994 ingresaron al Mercado Intermedio 20 empresas más que provenían del Mercado Principal; éstas fueron reclasificadas por la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores (ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores) ya que no cumplían los requisitos de mantenimiento del Mercado Principal, pero sí con los del Mercado Intermedio, además que de esta manera podía aumentar la baja bursatilidad que presentaban estas empresas. Estas empresas son las siguientes:

EMPRESA	CLAVE DE PIZARRA
1. Anderson Clayton & Co., S.A. de C.V.	ACCO
2. A. C. Mexicana, S.A. de C.V.	ACMEX
3. Reaseguros Alianza, S.A.	ALIANZA
4. Almacenes Coppel, S.A. de C.V.	ALMACO
5. Consorcio Aristos, S.A. de C.V.	ARISTOS
6. Compañía Americana de Fianzas, S.A.	CAFSA
7. Campus, S.A. de C.V.	CAMPUS
8. Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.	CBARKA
9. Editorial Diana, S.A. de C.V.	DIANA
10. Grupo El Asturiano, S.A. de C.V.	GEASA
11. IEM, S.A. de C.V.	IEM
12. Ladrillera Monterey, S.A. de C.V.	LAMOSA
13. La Latinoamericana de Seguros, S.A.	LASEG
14. Afianzadora Lotonal, S.A.	LOTONAL
15. Industrias Martín, S.A.	MARTIN

16. Fondo Opción, S.A. de C.V.	OPCION
17. Industrias OXY, S.A. de C.V.	OXY
18. Q. B. Industrias, S.A. de C.V.	QBINDUS
19. Regioempresas, S.A. de C.V.	REGIOEM
20. Unión de Capitales, S.A. de C.V.	UNICA

CAPITULO CUARTO

**CASO PRACTICO
GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.**

A. DESCRIPCION

Nutrisa, S.A de C.V., es una empresa 100% mexicana constituida en 1987 dedicada a la compra-venta, fabricación y distribución de productos alimenticios y de belleza naturales, así como venta de helado de yogurt a través de una importante red de sucursales, todos estos productos, sanos y diferentes, han fomentado que los consumidores busquen alcanzar su propio bienestar. Asimismo, Nutrisa se dedica al arrendamiento y subarrendamiento de bienes muebles e inmuebles.

A partir del 12 de octubre de 1992, Nutrisa se constituye como Grupo Nutrisa, S.A. de C.V. con el fin de controlar la operación de sus empresas, éstas son las siguientes:

1. Nutrisa, S.A. de C.V.: se dedica a la compra-venta de productos y alimentos naturales y sus derivados, como son proteínas, vitaminas, productos naturales de belleza y venta de helado de yogurt.

Nutrisa se ha dedicado, también, a realizar un estudio a fondo de las características y beneficios de los productos y servicios que ofrecen al público, así como asesoría personalizada en sus distintos puntos de venta a cargo de un equipo de nutriólogos que se han especializado en estas áreas.

2. Inmobiliaria Nutrisa, S.A. de C.V.: se dedica principalmente a adquirir, enajenar y dar en arrendamiento toda clase de bienes muebles e inmuebles.

3. Promociones Inmobiliarias Naturistas, S.C.: su actividad principal es la prestación de servicios personales, consultorías y proyectos inmobiliarios. Asimismo, adquiere, enajena, arrienda y subarrienda toda clase de bienes muebles e inmuebles.

4. Operadora Nutrisa, S.A. de C.V.: se encarga de promover y operar todo el sistema correspondiente a las franquicias y a las licencias de las mismas. Es dueña de un sistema relacionado con la operación de locales, preparación y venta de alimentos naturales utilizando la marca Nutrisa, además, cuenta con los procedimientos específicos para poder establecer un local de Nutrisa.

A mediados de 1993 tienen la necesidad de obtener un mayor crecimiento dentro de su capital pero lo requieren a corto plazo, por esto, consultaron las diferentes alternativas con las que contaban, decidiendo que, aunque el Mercado Accionario Intermedio tenía poco tiempo de haber surgido era necesario ingresar a él para poder adquirir los recursos que les hacían falta y eran indispensables para poder lograr sus objetivos.

De esta manera, a partir de noviembre de 1993, Grupo Nutrisa y GBM Atlántico Grupo Bursátil Mexicano Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (su Intermediario Colocador) trabajan en conjunto para llevar a cabo todo el proceso correspondiente a la colocación de acciones de Nutrisa al Mercado Intermedio.

Para poder realizar esta oferta pública es necesario, como primera instancia, realizar un estudio completo sobre la situación actual de la empresa, tanto de sus Estados Financieros, como de la competencia dentro del mercado y sus proyecciones a futuro (es decir, situación de la empresa antes y después de la colocación, en caso de que esta se llevara a cabo).

B. TRAMITES ANTE LAS AUTORIDADES

1. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Grupo Nutrisa, S.A. de C.V. tuvo que cumplir con ciertos requisitos indispensables para que se llevara a cabo el estudio y trámite de la empresa por parte de la C.N.V. (ahora C.N.B.V.) dentro de los cuales encontramos la siguiente documentación entregada:

- Acta constitutiva de Grupo Nutrisa, S.A. de C.V, celebrada el 12 de octubre de 1993.
- Transmisión de las acciones de cada una de las subsidiarias a la Holding para poder contar con una estructura accionaria suficiente para realizar la oferta.
- Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que se acordó la transmisión de las acciones.
- Costo Fiscal Ajustado de las Acciones a transmitir, el cual ampara la operación y el pago de impuesto correspondiente, elaborado por la firma de Contadores Públicos Chévez, Ruiz, Zamarripa y Cía., S.C.
- Avalúo de activos fijos de la emisora, elaborado por perito valuador independiente autorizado por la C.N.B.V.
- Publicación de los Estados Financieros de la emisora en el Diario Oficial de la Federación.

- **Elaboración de los Estados Financieros Consolidados Dictaminados por el ejercicio de 1993, así como los Estados Financieros Dictaminados de cada una de las empresas por el ejercicio de 1993.**
- **Elaboración del Prospecto de Colocación definitivo de la empresa colocadora, elaborado por el Intermediario Colocador (Anexo F).**

Toda esta información fué entregada a la C.N.B.V. la cual la revisó y analizó detenidamente haciendo sus respectivos comentarios y observaciones.

A la entrega de esta información, Nutrisa contaba con un Capital Social repartido de la siguiente manera:

Número de Acciones Clase I:	2'488,486 acciones
Número de Acciones Clase II:	11'307,499 acciones
Capital Social Actual:	N\$13'795,985.00

Nos podemos dar cuenta que en ese momento Nutrisa no contaba con el Capital Contable mínimo que establece la C.N.B.V. para poder Ingresar al Mercado Intermedio (N\$20'000,000.00) pero, aún así, se autorizó su emisión ya que lo iba a alcanzar una vez realizada la emisión.

La Oferta Pública de acciones de Grupo Nutrisa y el Aviso de Oferta Pública correspondiente fueron autorizados por la Comisión Nacional de Valores (ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores) mediante oficios N°. 11354 de fecha 25 de noviembre de 1993 y N°. 6466 de fecha 8 de julio de 1994 respectivamente.

2. Bolsa Mexicana de Valores

Al igual que con la C.N.B.V., Nutrisa debía de entregar cierta documentación requerida por la B.M.V., dentro de ésta encontramos la Solicitud de Inscripción de las Acciones de su Capital Social en la B.M.V., actividad principal de la empresa emisora, proyectos actuales y futuros, información financiera. También efectuaron los pagos correspondientes al Estudio y Trámite que habría que llevar la Bolsa con respecto a las acciones del Grupo.

3. S.D. Indevai, S.A. de C.V. (Institución para el Depósito de Valores)

En lo que respecta al S.D. Indevai, S.A. de C.V., Nutrisa presentó toda la información requerida por esta institución, así como los títulos definitivos de las acciones objeto de oferta pública, como se trataba de una Oferta Pública Mixta, el Indevai solicitó un título para las acciones correspondientes a la oferta primaria y otro para la oferta secundaria.

Una vez revisados estos títulos, el Indevai autorizó su depósito el 12 de julio de 1994, que fué la misma fecha en la que se realizó el registro de las acciones de Grupo Nutrisa en la B.M.V.

Uno de los requisitos de la C.N.B.V. es presentar el prospecto de colocación de las acciones de la empresa, por lo que el Intermediario colocador elaboró un programa de actividades para poderlo elaborar. Este programa consistió en una serie de juntas con los funcionarios de la empresa en las que se comentaron y se dieron a conocer los diversos puntos relacionados con la administración del negocio, la operación del mismo, sus principales clientes y proveedores, su posición dentro del mercado, etc. Una vez obtenida la información requerida por el Intermediario Colocador se desarrolló el

prospecto de colocación preliminar, a efectos de poder presentarlo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

C. PROSPECTO DE COLOCACION

El prospecto definitivo quedó estructurado en cuatro capítulos principales:

a) **La Oferta Pública:** En este capítulo se presentan las características de la oferta pública, los posibles adquirentes, los múltiplos de colocación y el destino de los fondos de colocación principalmente.

b) **Los Datos Relativos a la empresa:** Este capítulo contiene la información relativa a la constitución de la sociedad, su objetivo social, su actividad principal, su estructura corporativa y datos en general sobre la administración.

c) **El Mercado de Nutrisa:** Aquí se presentan las principales características de la operación de la empresa, su participación de mercado y sus instalaciones productivas.

d) **Análisis de la Información Financiera:** Este capítulo muestra un resumen del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados. Asimismo, se presenta un análisis de dicha información, el cual comprende tasas de crecimiento, porcentajes integrales y las principales razones financieras.

A continuación se presentará un resumen detallado de cada uno de estos capítulos:

1.La Oferta Pública

Grupo Nutrisa realizó una Oferta Pública Mixta, es decir, el total de acciones ofrecidas fue de 5'173,495 acciones comunes nominativas clase II sin expresión de valor nominal, de las cuales 3'448,997 acciones representaban la Oferta Pública Primaria y 1'724,498 acciones representaban la Oferta Pública Secundaria. El aumento que se reflejó dentro de la emisora por parte de sus acciones únicamente fue en las acciones primarias, ya que las acciones secundarias fueron ofrecidas por el principal accionista de la empresa. De esta forma, el Capital Social de Grupo Nutrisa quedó constituido de la siguiente manera:

CLASE	<u>ANTES DE LA OFERTA</u>		<u>DESPUES DE LA OFERTA</u>	
	# ACCIONES	%	# ACCIONES	%
Clase I	2'488,486	18%	2'488,486	14%
Clase II	11'307,499	82%	14'756,496	86%
Total	13'795,985	100%	17'244,982	100%

El precio por acción fue determinado por la emisora en conjunto con el intermediario colocador y quedó definido en N\$3.05 por acción, de esta manera, el monto de la oferta ascendió a N\$15'779,159.75, de los cuales N\$10'519,440.85 (correspondientes a la oferta pública primaria) se destinaron a diferentes proyectos de inversión y N\$5'259,718.90 (correspondientes a la oferta pública secundaria) fueron para el accionista principal.

El porcentaje que representó la Oferta Pública del Capital Social fue del 30% y generó un incremento en el Capital Contable, suficiente para alcanzar el mínimo requerido por la C.N.B.V.

Los múltiplos de colocación de la oferta pública fueron determinados por el intermediario colocador en base al precio por acción y a las cifras representadas por el último ejercicio dictaminado de la emisora (31 Diciembre 1993). Los múltiplos Precio/Utilidad (P/U) y Precio/Valor en Libros (P/VL) antes y después de la oferta fueron los siguientes:

Múltiplo	Antes de la Oferta	Después de la Oferta
Precio / Utilidad	13.05	16.31
Precio / Valor en Libros	3.05	2.16

En el caso del múltiplo P/U, el cálculo se efectuó determinando primero la utilidad por acción de la emisora antes y después de la oferta, después de obtener este resultado y conociendo el precio por acción se siguió el siguiente criterio para obtener el múltiplo:

	Antes de la Oferta	Después de la Oferta
Utilidad Neta (31/dic/93)	N\$3'223,968.00	N\$3'223,968.00
No. de Acciones	13,795,985	17,244,982
Utilidad por acción (UN / No. Acciones)	0.233689	0.186951
Precio por Acción	3.05	3.05
Precio por Acción / Utilidad por Acción (P/U)	13.05	16.31

En lo que respecta al múltiplo P/VL, el criterio para determinarlo fue parecido al múltiplo P/U, con la diferencia de que en este caso la incógnita determinaría el Valor en Libros antes y después de la Oferta.

	Antes de la Oferta	Después de la Oferta
Capital Contable (31/dic/93)	N\$13'795,985.00	N\$24'315,425.85
No.de Acciones	13'795,985	17'244,982
Valor en Libros (C.C. / Acciones)	1	1.41
Precio por Acción	3.05	3.05
Precio por Acción / Valor en Libros (P/VL)	3.05	2.16

2. Los Datos Relativos a la Empresa

Como ya lo vimos anteriormente, Grupo Nutrisa es una empresa mexicana que fabrica, distribuye y compra y vende productos alimenticios y de belleza naturales, así como también se dedica al arrendamiento y subarrendamiento de bienes inmuebles.

Las oficinas principales de la compañía se encuentran ubicadas en la Ciudad de México, y cuenta, además con una importante red de sucursales tanto propias como por el sistema de franquicias que se encuentran distribuidas en algunos centros comerciales del D.F., el Edo. de México y en el interior de la República. Para el momento de la colocación de acciones, la empresa contaba con 32 tiendas propias y 14 bajo el sistema de franquicias.

Dentro de este inciso también se deben mencionar las cuatro subsidiarias del grupo que se explicaron al principio del capítulo (antecedentes).

En lo que respecta a la imagen corporativa de la compañía, ésta cuenta con tres áreas importantes que contribuyen al manejo de la misma y que son las siguientes:

1. Área de proyectos de construcción: se ha creado una imagen que está reflejada en el tipo de construcción, en los anaqueles, en la decoración en general y en el logotipo. Se utilizan elementos estructurales al natural, para ser consistentes en los productos que se ofrecen.

2. Área comercial: también se encarga del manejo de la imagen corporativa. Para lograr este objetivo, Nutrisa cuenta con un departamento de diseño que se encarga de apoyar la imagen corporativa de la empresa mediante el uso del logotipo en las etiquetas de los productos. El área comercial tiene como objetivo optimizar la operación del área de ventas, mediante la estructuración y el desarrollo de estrategias de apoyo que comprenden mercadotecnia y publicidad, de tal manera que la imagen corporativa de Nutrisa refleje un patrón constante.

3. Área de investigación y desarrollo de nuevos productos: el objetivo principal de Grupo Nutrisa es el de estar a la vanguardia en lo que al ramo de Nutrisa se refiere, buscando nuevos productos con tecnología propia para satisfacer las necesidades de los consumidores.

Nutrisa ha logrado posicionarse en un lugar dentro del mercado de productos naturistas en relación con sus competidores más cercanos. Esto se debe principalmente a la

calidad de los productos que ofrece, la gran variedad de los mismos y el crecimiento expansivo que ha tenido la empresa en los últimos años.

En el prospecto de colocación, dentro de este inciso en el que se mencionan los datos relativos a la empresa, también se mencionan los principales funcionarios del grupo y la antigüedad que tienen dentro del mismo.

3. El Mercado de Nutrisa

La participación de Nutrisa dentro del mercado se puede dividir en cuatro áreas principales, que son los grupos de productos que Nutrisa ataca principalmente:

- **Helado de Yogurt:** Nutrisa se considera la más importante en el mercado dentro de este ramo, ya que cuenta con el 50% de participación, siendo sus principales competidores TCBY, I Can't Believe It's Yoghurt y Colombo.
- **Alimentos de origen natural:** Nutrisa es la única cadena comercial de este tipo que se ha posicionado en los principales centros comerciales. Sus principales competidores son Super Soya y Soya # 1. Es difícil estimar el porcentaje de participación de Nutrisa dentro de esta área del mercado, ya que existen muchas tiendas independientes y muchas de las grandes cadenas comerciales de alimentos cuentan con pequeños segmentos de tienda orientados a la venta de este tipo de productos. Aún así, la empresa considera que cuenta con una participación del 60%.

- Complementos alimenticios: la única competencia directa con la que contaba Nutrisa antes de la colocación era la cadena norteamericana GNC, con la que estimaba dividir el mercado en porcentajes iguales al 50%.
- Productos de cuidado personal: la competencia dentro de esta área se encuentra formada por las empresas GNC, Super Soya, Soya # 1 y Body Shop, estimando una participación del 30% dentro del mercado.

En este inciso también se menciona lo siguiente:

- Instalaciones con las que cuenta la empresa, tanto en sus bodegas y almacenes como en las tiendas que tienen abiertas al público.
- Ubicación de las oficinas principales y de la cadena comercial tanto en el D.F. como en el Interior de la República.
- Recursos Humanos.

Actualmente, Nutrisa cuenta con una importante red de proveedores nacionales y cabe señalar que la empresa todavía no realiza importaciones de ningún tipo, ya que trata directamente con distribuidores autorizados en México.

Los avances que se han tenido actualmente tanto de la ciencia, como de la tecnología y la medicina han hecho que la gente adquiera mayor conciencia sobre su salud y su alimentación, adquiriendo nuevas costumbres alimenticias. Esto ha sido un factor importante dentro del avance que ha tenido Nutrisa en el mercado, ya que le brinda a

sus clientes elementos importantes para su salud tales como una gran variedad de cereales, jugos y helados, todos ellos elaborados con productos naturales.

4. Análisis de la Información Financiera

Grupo Nutrisa presentó los Estados de la Situación Financiera de 1991, 1992, 1993 y el 1er trimestre de 1994, de aquí se realizó un estudio completo de la situación financiera histórica de la empresa para poder tener una visión más completa sobre el comportamiento de la empresa, su desarrollo y crecimiento y sus proyecciones a futuro.

Después de realizar este estudio, la C.N.B.V. y la B.M.V. decidieron que Nutrisa era una empresa económicamente estable y con una situación financiera sana, apta para poder ingresar al mercado intermedio y emitir sus acciones, además de poder soportar las presiones y compromisos que trae consigo este cambio para ella.

Resumen del Estado de Situación Financiera

Balanco General (Miles de N\$)

	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>1er. Trlm. 1994</u>
Activo Circulante	4,422	4,999	6,439	7,424
Activo Fijo	5,513	7,101	8,222	8,290
Activo Diferido	<u>2,180</u>	<u>2,528</u>	<u>2,576</u>	<u>3,055</u>
Activo Total	<u>12,115</u>	<u>14,628</u>	<u>17,237</u>	<u>18,769</u>

ESTA TESIS NO DEBE
79 SALIR DE LA BIBLIOTECA

	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>1er. Trim. 1994</u>
Pasivo Circulante	1,543	2,788	3,439	3,430
Pasivo Fijo	150	0	0	0
Pasivo Diferido	<u>10,422</u>	<u>11,840</u>	<u>13,798</u>	<u>15,339</u>
Pasivo y Capital	<u>12,115</u>	<u>14,628</u>	<u>17,237</u>	<u>18,769</u>

Resumen del Estado de Resultados (Miles de N\$)

	1991*		1992*		1993*		1er. Trim. 1994*	
Ventas Netas	21,815	100.0%	33,449	100.0%	36,604	100.0%	10,160	100.0%
Costo de Ventas	9,699	44.5%	13,809	41.3%	14,671	40.1%	3,759	37.0%
Utilidad Bruta	12,116	55.5%	19,640	58.7%	21,933	59.9%	6,401	63.0%
Gtos. de Op.	9,422	43.2%	18,289	54.7%	18,385	50.2%	4,813	47.4%
Ut. Operativa	2,694	12.3%	1,351	4.0%	3,549	10.0%	1,588	15.6%
G.I.F.	-220	1.0%	-359	1.1%	-484	1.3%	-110	1.1%
Otros Ingr. Noto	87	0.4%	34	0.1%	1,162	3.2%	60	0.6%
Ut. antes del ISR	2,561	11.7%	1,026	3.1%	4,227	11.5%	1,538	15.1%

I.S.R. y P.T.U.	799	3.7%	335	1.0%	1,004	2.7%	476	4.7%
Utilidad Neta	1,762	8.1%	691	2.1%	3,223	8.8%	1,062	10.5%

* Estos datos están expresados en Nuevos Pesos del cierre de 1993

Análisis del Estado de Resultados

- **Balance General**

Nutrisa presenta dentro de estos tres años un crecimiento constante tanto en sus activos como en sus pasivos (en menor grado)

- **Liquidez (AC/PC)**

1991 = 2.87

1992 = 1.79 Promedio = 2.17

1993 = 2.16

1er. Trim. 94 = 2.16

El índice de liquidez que se presenta en los tres años es mayor a 1.7, esto nos demuestra que la empresa tiene una capacidad inmediata de pago de sus deudas mayor al 1.7, por lo que en caso de que se incrementaran sus deudas a corto plazo no ocasionaría ningún problema para la empresa en poder cubrir sus gastos cotidianos y además en cumplir con el pago de algún crédito adicional.

- **Apalancamiento Financiero (PT/CC)**

1991 = 0.16

1992 = 0.24 Promedio = 0.22

1993 = 0.25

1er. trim. 94 = 0.22

Nos indica el nivel de endeudamiento que tiene Nutrisa con respecto al capital con el que cuenta. Los niveles que ha tenido durante estos 3 años han sido bajos, de esta manera puede adquirir más adelante otras líneas de crédito que le ayuden a poder basar sus proyectos en hechos reales, a conservar su estructura financiera y a tener una situación económica que vaya de acuerdo con la situación que se viva en ese momento. Además, si adquiere uno o varios créditos Nutrisa podrá cumplir adecuadamente con las obligaciones que ellos requirieren al adquirirlos, es decir, que si sus acreedores le exigen el pagar sus créditos ella lo puede hacer, ya que no está endeudada. En cambio, si Nutrisa llegara a tener demasiados acreedores y lento pago por parte de sus proveedores, carecería de resistencia para enfrentarse a alguna dificultad inesperada y grave y que pondría en juego la estabilidad de la empresa.

- Rendimiento sobre Capital (UN/CC)

1991 = 0.17 (17%)

1992 = 0.06 (6%) Promedio = 0.1466 (15%)

1993 = 0.21 (21%)

1er. Trim. 1994 = 0.07 (7%)

Nos indica la rentabilidad de la inversión, es decir, la generación de utilidades que está teniendo la empresa con respecto al capital contable con el que cuenta o la recompensa que obtiene la empresa al asumir el riesgo de propiedad. Vemos que Nutrisa ha tenido una rentabilidad mayor del 15%, en 1992 presentó una cifra del 6% pero esto es debido

1993 = 0.09 (9%)
1er. Trim. 1994 = ~

a que en ese año se abrieron varias sucursales en el D.F. y en el interior de la República, por lo que todo lo que se generaba estaba destinado directamente a la apertura de estas sucursales, de esta manera casi no se generaron utilidades y el índice se reportó con ese porcentaje tan bajo. Por otro lado, nos podemos dar cuenta de que este índice va aumentando, lo que nos indica que Nutrisa es una empresa rentable que está creciendo poco a poco, que está generando ganancias y fuentes de trabajo y esto da muy buena imagen ante un mercado tan competitivo como el Mercado de Valores.

- Rendimientos sobre Activos Fijos (UN/AF)

1991 = 0.32

1992 = 0.10 Promedio = 0.27

1993 = 0.39

1er Trim. 1994 = 0.13

Nutrisa, a partir de su generación de utilidades ha podido invertir en diferentes proyectos que le han permitido tener un crecimiento importante, entre una de sus fuentes de inversión encontramos la que se ha realizado para incrementar los activos fijos de la empresa, esto es lo que nos indica el índice de "Rendimiento sobre Activos Fijos" y nos podemos dar cuenta que a excepción de 1992 ha habido un incremento dentro de este ramo, la baja que se reportó en este año fue por las mismas causas que se explicaron anteriormente.

- Rendimiento sobre Ventas (UN / VENTAS)

1991 = 0.08 (8%)

1992 = 0.02 (2%) Promedio = 0.07 (7%)

L
la
mis
des
nomi
crecim.
el secto
important
de un trim

a que en ese año se abrieron varias sucursales en el D.F. y en el interior de la República, por lo que todo lo que se generaba estaba destinado directamente a la apertura de estas sucursales, de esta manera casi no se generaron utilidades y el índice se reportó con ese porcentaje tan bajo. Por otro lado, nos podemos dar cuenta de que este índice va aumentando, lo que nos indica que Nutrisa es una empresa rentable que está creciendo poco a poco, que está generando ganancias y fuentes de trabajo y esto da muy buena imagen ante un mercado tan competitivo como el Mercado de Valores.

- Rendimientos sobre Activos Fijos (UN/AF)

1991 = 0.32

1992 = 0.10 Promedio = 0.27

1993 = 0.39

1er Trim. 1994 = 0.13

Nutrisa, a partir de su generación de utilidades ha podido invertir en diferentes proyectos que le han permitido tener un crecimiento importante, entre una de sus fuentes de inversión encontramos la que se ha realizado para incrementar los activos fijos de la empresa, esto es lo que nos indica el índice de "Rendimiento sobre Activos Fijos" y nos podemos dar cuenta que a excepción de 1992 ha habido un incremento dentro de este ramo, la baja que se reportó en este año fue por las mismas causas que se explicaron anteriormente.

- Rendimiento sobre Ventas (UN / VENTAS)

1991 = 0.08 (8%)

1992 = 0.02 (2%) Promedio = 0.07 (7%)

1993 = 0.09 (9%)

1er. Trim. 1994 = 0.10 (10%)

Así como se han incrementado las sucursales de Nutrisa, y se han aumentado sus activos fijos, también se ha registrado un incremento en sus ventas, y podemos ver que esto ha ocasionado que también se vea reflejado un crecimiento con respecto a los rendimientos de la empresa por las ventas, este índice se reportó a partir de 1991 con un 8%, en 1993 un 9% y tan solo para el primer trimestre de 1994 ya se había registrado un aumento al 10%, esto nos indica que para finales de 1994 se esperaba tener un incremento sobre las ventas mucho mayor que el que se había registrado por año. En 1992 se registró una baja en el índice por la mismas causas anteriores. Este índice (como todos los demás) es importante para poder evaluar el comportamiento de la empresa en el futuro y también para poder hacer proyecciones para después de la emisión y ver si es conveniente llevarla a cabo.

- Ingresos

Los ingresos de Nutrisa han demostrado una tendencia creciente muy importante en el largo plazo. Sin embargo, los crecimientos distan de ser constantes, atribuyéndose los mismos a la apertura de nuevas sucursales y otorgamiento de franquicias. Por ejemplo, después de que el crecimiento en 1992 resultara superior a un 55% en términos nominales con respecto al ejercicio anterior, el crecimiento en 1993 apenas superó al crecimiento de la inflación. Esto último aunado a la desaceleración económica que sufrió el sector comercio en general. Para el primer trimestre de 1994 se observa ya una importante recuperación en las ventas, tomando en cuenta que estacionalmente se trata de un trimestre muy flojo para la venta de yogurt y, en general, la disminución de tráfico

en los centros comerciales. El incremento se explica por el aumento en el precio del yogurt a finales de 1993 y la incorporación de los ingresos de la sucursal de Santa Fé.

- **Costo de Ventas**

El costo de ventas ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años como proporción de los ingresos netos, pasando a representar de un 44% en 1991 a un 40% 1993 y de sólo un 37% en el primer trimestre de 1994. Esto se explica a un desplazamiento en la composición de ventas hacia productos con mayor margen de utilidad. Sin embargo, en 1994 el descenso tan importante en este rubro se debe al incremento antes mencionado del precio del helado de yogurt.

- **Gastos de Operación**

El año de 1992 fue muy especial en Gastos debido a la política de la empresa de reconocer de inmediato el costo incurrido ante la apertura de 6 sucursales propias y la implementación del programa de franquicias. Sin embargo, para 1993 ya se observa una recuperación en este rubro, así como en el primer trimestre de 1994, respetando actualmente el 47% de los ingresos.

D. SITUACION ACTUAL DE NUTRISA

Grupo Nutrisa, S.A. cuenta actualmente (principios de 1995) con 33 tiendas propias, 8 franquicias y 19 congeladores concesionados. La mayoría de éstos se encuentran ubicados en los centros comerciales del área metropolitana de la Ciudad de México, pero

la compañía tiene una cobertura importante en el interior de la república. La empresa produce gran parte de la mercancía que vende en las tiendas y cuenta con equipo con una capacidad instalada de 22 toneladas de base para helado de yogurt por semana. Además, Nutrisa produce el yogurt como producto final (11.4 toneladas por semana), "toppings" y paletas.

Resultados definitivos no auditados al cierre de 1994

	1993*	% de Ventas	1994	% de Ventas	% Camb. '94/'93
Ventas Netas	39,186	100.0	42,542	100.0	8.6
Utilidad Bruta	23,480	59.9	25,159	59.1	7.2
Utilidad de Operación	3,799	9.7	2,217	5.2	(41.6)
C.I.F.	517	1.3	(634)	(1.5)	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	3,291	8.4	2,732	6.4	(17.0)
Impuestos	1,075	2.7	1,170	2.8	8.8
Utilidad Neta	3,451	8.8	2,282	5.4	(33.9)
UPA (12 meses)	N\$0.200	-	N\$0.132	-	-

* Estos datos están expresados en Nuevos Pesos del cierre de 1994.

Dentro de los resultados de la evolución financiera de Nutrisa vemos que tuvo un crecimiento en sus ventas en 1994 y fue de 8.6% con respecto a 1993, esto debido al incremento en las ventas de tiendas ya establecidas, como la apertura de nuevas tiendas. La empresa introdujo al mercado nuevos productos y comenzó a vender yogurt en congeladores concesionados fuera de sus tiendas. El incremento que obtuvo en

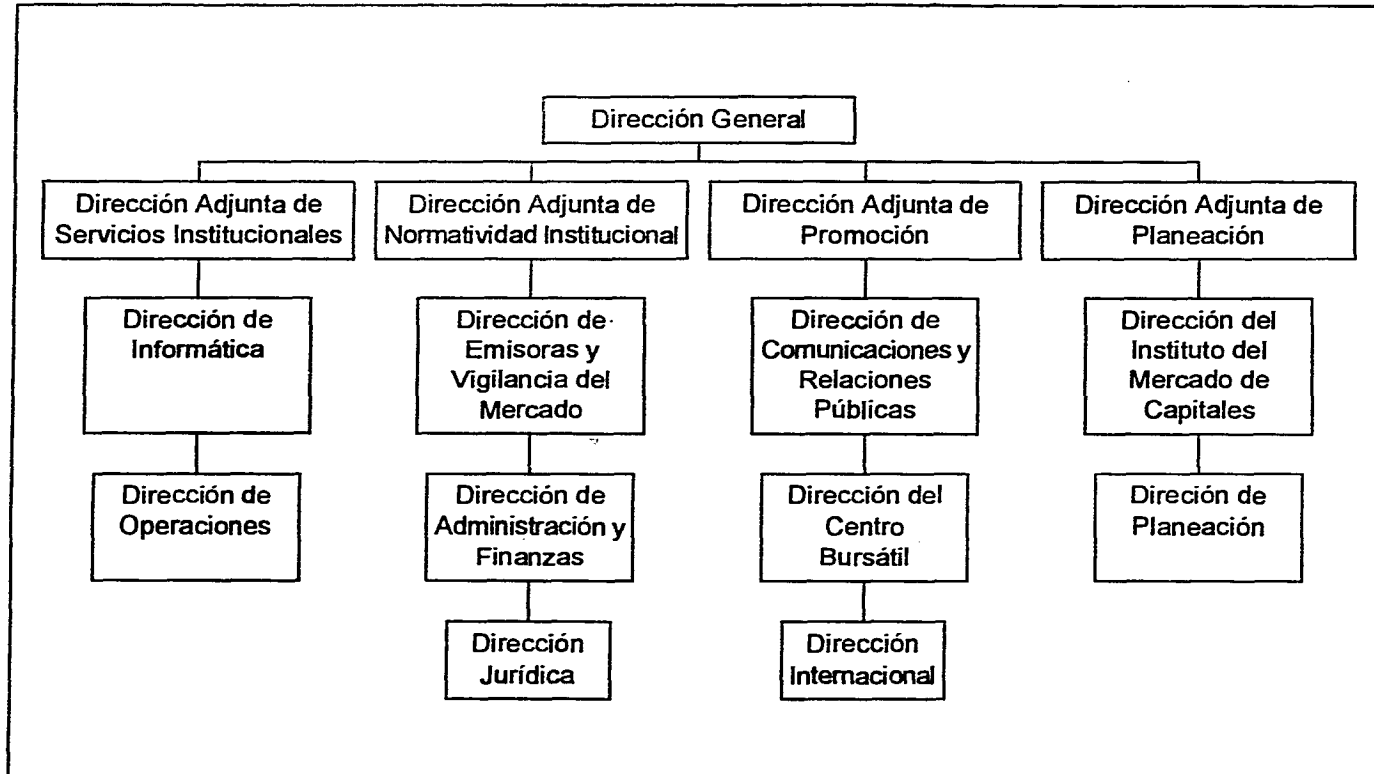
ventas significó un aumento en la utilidad bruta del 7.2%, a pesar de que el margen bruto se redujo en 0.8 puntos porcentuales. Por otra parte, el ingreso operativo cayó considerablemente (41.6%) como consecuencia de los gastos asociados con la apertura de nuevas tiendas y la remodelación de la tienda de Monterrey. La compañía también aumentó su fuerza de trabajo en 14%, lo cual se reflejó en un aumento del 18% de los gastos de nómina. Asimismo, implementó nuevas compañías publicitarias. Como resultado de lo anterior, el margen operativo se contrajo 4.5 puntos porcentuales.

A pesar de sus planes de expansión, la compañía mantiene su solidez financiera, lo cual se refleja en el ingreso financiero reportado de N\$ 634,000.00 en 1994. La tasa impositiva creció de manera importante durante 1994 (de 32.7% en 1993 a 42.8% en 1994), impactada en 1993 por el aumento en inventarios. Como resultado de estos factores, la utilidad neta decreció 33.9%.

A pesar de la situación económica que enfrenta nuestro país, Nutrisa sigue con sus planes de expansión, incluyendo la apertura de dos tiendas y cuatro franquicias durante el transcurso de 1995. Además, la compañía inició ventas en tres congeladores y kioscos en enero y febrero de este año. Se espera que se observe un incremento en precios de acuerdo al ritmo de la inflación, aunque una baja en el poder adquisitivo de la población mexicana podría tener un impacto negativo en sus volúmenes de venta. Cabe destacar que la empresa espera que en este año los márgenes regresen a los niveles históricos.

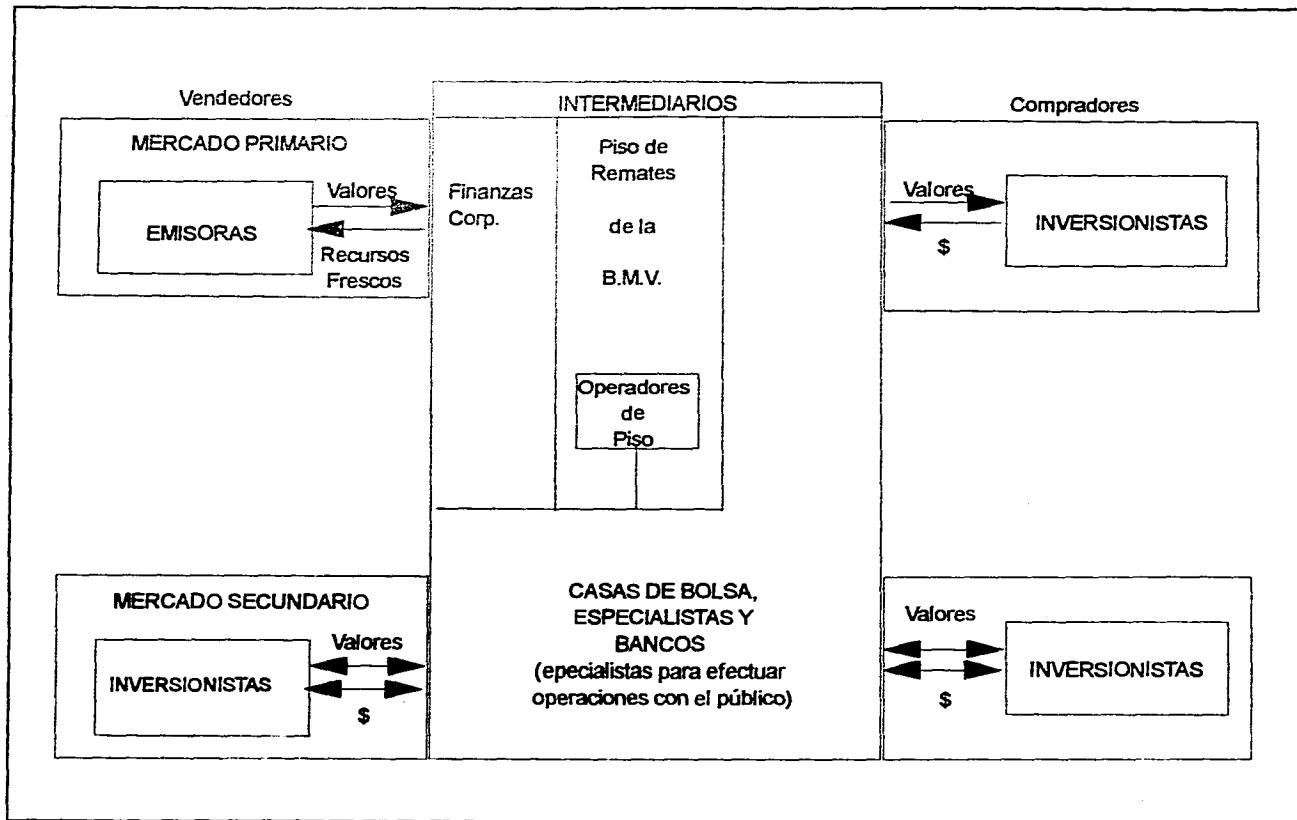
CUADRO 1

ORGANIGRAMA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.



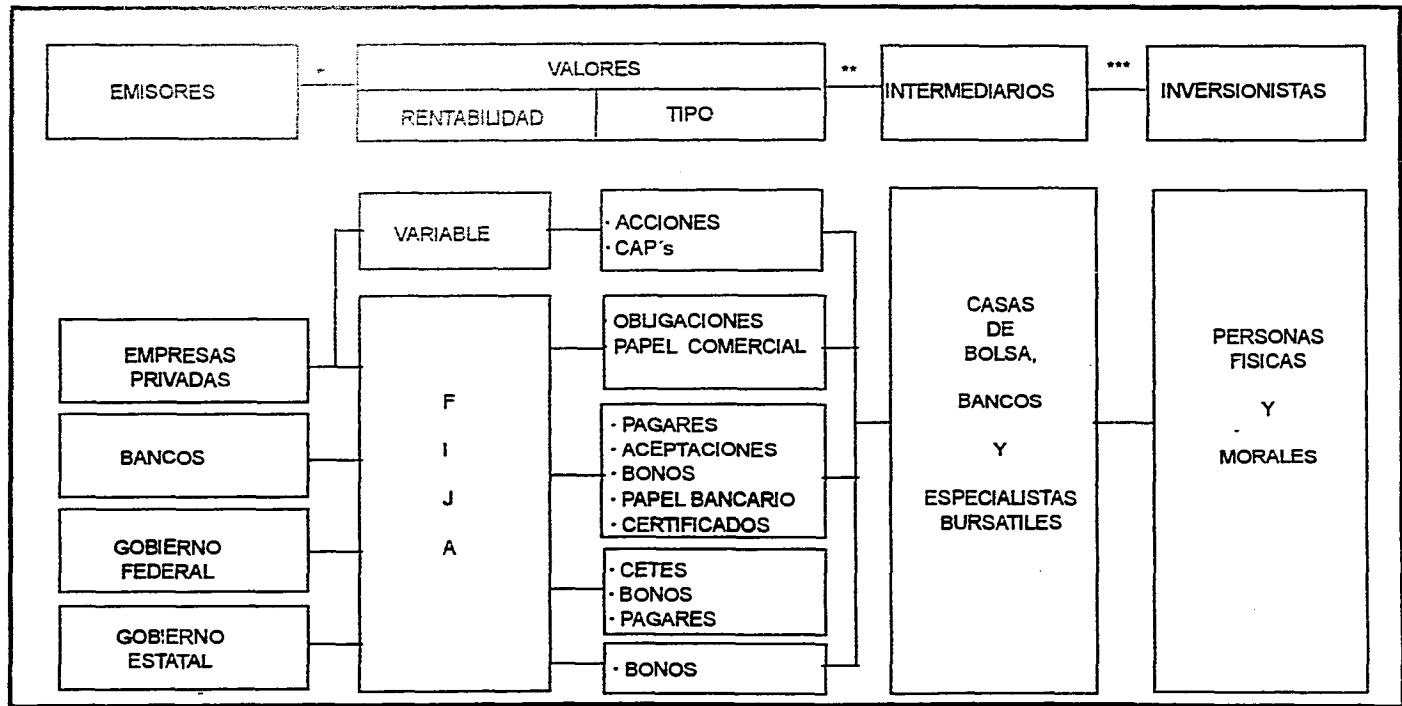
CUADRO 2

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES



CUADRO 3

DESGLOSE DEL FUNCIONAMIENTO GENERAL
DEL MERCADO DE VALORES



- EMISION
** COLOCACION PRIMARIA
*** MERCADO SECUNDARIO

ANEXO A

Requisitos de la Comisión Nacional de Valores

Información requerida para la inscripción de Acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios

1. SOLICITUD POR ESCRITO DE LA SOCIEDAD EMISORA

En esta solicitud se deben de mencionar las actividades que realiza la emisora (para poder conocer de una manera más amplia el sector al que se enfoca la empresa), su domicilio y el nombre y personalidad de su representante.

Se requiere, también, mencionar las características y el número de las acciones que representan el Capital Social de la empresa y las características y el número de acciones que solicitan la oferta pública.

Es necesario incluir en la solicitud la denominación del intermediario y el nombre de su representante. Finalmente, esta solicitud deberá llevar las firmas de los representantes, tanto de la emisora como la del intermediario y la fecha en que se realizó la solicitud.

2. DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER JURIDICO

La documentación que se necesita entregar para llevar a cabo esta inscripción es la siguiente:

- Acta de la Sesión del Consejo de Administración en la que se acordó inscribir las acciones.
- Testimonio Notarial o copia certificada de la Escritura Constitutiva de la Sociedad así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales.
- Testimonio Notarial o copia certificada de las Actas de las Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas.
- Lista de los Accionistas que asistieron a la última Asamblea.
- Actualización de los libros de Actas de las Asambleas certificada por el Secretario del Consejo.
- Copia de los títulos definitivos o de los Certificados Provisionales de las Acciones.
- Informe de los créditos celebrados de los activos de la empresa y el porcentaje que representan del Capital Contable.
- En su caso, proyectos del Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas.
- Si la empresa tiene o adquiere el carácter de controladora debe de dar una relación de las sociedades controladoras indicando el porcentaje de participación Accionaria, de Capital Contable y de Capital Social, así como una lista de las cinco sociedades controladoras más importantes en función del porcentaje de Capital Social.

3. DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER ECONOMICO

Se realiza un estudio técnico-económico de la emisora que contenga como datos principales el giro de la empresa y sus actividades principales, las instalaciones con las que cuentan (fábricas, bodegas, etc.), producción, materias primas, su situación dentro del mercado, su tecnología, fuerza laboral, como está conformado su sistema organizacional, las perspectivas y los objetivos de la emisora. Se debe de entregar, también, un formato de la información técnico-económica.

4. DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER FINANCIERO

Se requiere la información financiera de la empresa para poder estudiar su situación actual y darnos cuenta si se encuentran en las condiciones necesarias para inscribir sus acciones y de esta manera poder colizar en bolsa o si es mejor para la empresa quedarse registradas en el listado previo. Si se trata de una empresa controladora pura, la información se presenta consolidada. La documentación necesaria es la siguiente:

- Estados Financieros, sin consolidar, los últimos 3 Ejercicios Sociales.
- Resumen del avalúo de los activos fijos.
- Situación fiscal de la sociedad, impuestos y beneficios especiales.
- Informar cual va a ser el destino de los fondos resultado de la colocación de las acciones, junto con un programa de inversión trimestral.

- Política futura de dividendos.

- Copia del periódico en el que se publicó el último Balance General de la Compañía aprobado por la Asamblea de Accionistas y de las notas aclaratorias que contenga.

- Informe del Consejo de Administración del último Ejercicio Social.

- Relación de los inversionistas en Compañías Subsidiarias y Asociadas que figuren en el Balance General del último Ejercicio Social, o el Estado de Situación Financiera de fecha más reciente.

5. DOCUMENTACIÓN E INFORMACION DE LA OFERTA PUBLICA Y COLOCACION DE LAS ACCIONES

Se requiere un programa que establezca la colocación de acciones y los proyectos de contratos de colocación y de sindicación (en su caso), del aviso de oferta pública de las acciones y del prospecto de colocación, así como 5 prospectos de colocación con las correcciones de la revisión.

6. NOTAS COMPLEMENTARIAS

Toda la información que se requiere exceptuando el proyecto y el ejemplar aprobado del prospecto se debe presentar por duplicado, rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.

La C.N.B.V. tiene el derecho de pedir la información adicional que necesite y que crea que es útil para el registro y autorización de las acciones.

El Proyecto del Prospecto de Colocación debe tener como mínimo los siguientes datos:

1. CARATULA: la cual debe contener el número y las características de las acciones, el precio de cada una de ellas y el importe total de la oferta, una lista de los que posiblemente adquirirán los títulos, el período de colocación de las acciones, la denominación del intermediario colocador y en su caso los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto y la autorización de la oferta.

2. INDICE: deberá mencionar los siguientes capítulos con su información correspondiente:

Primer Capítulo: debe contener todas las características correspondientes a la emisión de las acciones:

- Tipo de Valor
- Tipo de Oferta
- Destino de los fondos
- No. de acciones ofrecidas
- Serie
- Precio de Colocación
- Valor Nominal
- Monto de la Oferta
- Capital Social Actual (fijo, variable)
- No. actual de acciones y, en su caso, división por series
- Capital Social después de la colocación *

- Porcentaje que representa la colocación del capital social (1)

- Clave de pizarra

- Múltiplo precio/utilidad **

Ultimo ejercicio dictaminado

Ultimos doce meses (al...)

Del mercado

De la rama

- Relación precio/valor en libros **

Ultimo ejercicio dictaminado

Ultimos doce meses (al...)

Del mercado

De la rama

* Aplicable sólo en los casos de ofertas primarias

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

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

Segundo Capitulo: corresponde a los datos relativos de la empresa y deberá contener como mínimo lo siguiente:

- Denominación social.

- Antecedentes (todos los datos referentes a su escritura constitutiva y sus reformas).

- Objeto Social.

- Actividad principal.

- Domicilio social y dirección de sus oficinas principales.

- Estructura organizacional (organigrama).

- Estructura del capital social.

Monto del capital social.

Numero de acciones, series, etc.

Porcentaje de participación extranjera (en su caso).

Modificaciones, especificando la fecha de la Asamblea en la que se decretó el aumento, capital inicial, capital final y origen del aumento.

- Consejo de Administración (mencionando la fecha de la asamblea en que fue designado).

- Principales funcionarios (a nivel directivo, mencionando su puesto y su antigüedad en la Sociedad).

- Trayectoria de la Sociedad, mencionando los resultados obtenidos en los últimos cinco años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos.

- Política de dividendos histórica por cinco años y futura.

- Participación del mercado de valores, en su caso:

Valores inscritos

Fechas de registro en la C.N.B.V. y la B.M.V.

Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos.

- Situación fiscal (en el caso de tener situación especial).

- Empresas subsidiarias (mencionando sólo aquellas en las que la tenencia sea mayor al 51%).

- Denominación, actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso, (si es indirecta mencionar a través de cual obtiene porcentaje accionario).

- Productos.

Línea de productos principales, marcas y/o tipos de servicio.

Principales materias primas y su procedencia.

- Mercado.

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

Principales competidores.

Exportaciones.

- Plantas o fábricas.

Número de ubicación.

Capacidad instalada en los últimos dos años.

- Asistencia técnica.

- Empresa que la proporciona y país de origen, número de contratos vigentes, tipo, vigencia y números de registros.

- Recursos Humanos.

Total de empleados.

Número de empleados de confianza y número de empleados sindicalizados.

Política laboral.

Contrato colectivo.

Sindicato, afiliación.

Programas de capacitación.

Huelgas.

- Proyectos.

Programas de inversión.

Tercer Capítulo: corresponde a la información financiera de la empresa y debe contener como mínimo los siguientes datos:

- Última Información financiera dictaminada.

- Última información financiera trimestral.

Se deben de entregar a la C.N.B.V. entre los 5 días anteriores a la Oferta Pública cinco originales impresos del prospecto de colocación.

ANEXO B

Solicitud de Inscripción de Acciones a la Bolsa Mexicana de Valores

1. SOLICITUD POR ESCRITO DE LA SOCIEDAD EMISORA

La empresa que desee inscribir sus acciones en la B.M.V. deberá presentar una solicitud con la siguiente información:

La Empresa (nombre) le solicita al H. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus acciones, las cuales presentan las siguientes características:

a) Características del Capital Social

- Capital Social a inscribir
- Numero de acciones a inscribir
- Valor Nominal
- Series
- Tipo de acciones

b) Características de la Oferta Pública

- Tipo de Oferta Pública (primaria y/o secundaria)
- Número de acciones a ofrecer
- Valor Nominal
- Series
- Porcentaje que representan del Capital Social a inscribir
- Cupón Vigente
- Monto

Se adjunta a esta solicitud los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción que es de N\$2,000.00 más el Impuesto al Valor Agregado por cada tipo de valor.

ANEXO I. Información de caracter Legal

- Copia de la Escritura de Constitución.

- Compulsa de Estatutos Sociales vigentes.

- Copia de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que se acuerda la emisión de los títulos objeto de la Inscripción.

- Acta de la Junta de Consejo de Administración que ejecuta los acuerdos de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en la que se acordó la emisión de los títulos objeto de la inscripción.

ANEXO II. Información técnico-económica

- Actividad que realiza la empresa y lugares en donde se ubican sus plantas y principales oficinas.

- En su caso, relación de las empresas subsidiarias, actividad que realizan, monto del capital social con que cuentan y la participación que tiene sobre ellas la empresa que está solicitando la inscripción.

- Capacidad instalada, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos tres años, de sus plantas y en su caso, de las instalaciones de sus subsidiarias.
- Enumeración, marca y características de los bienes o servicios que componen la línea de producción de la empresa, y en su caso, principales subsidiarias, mencionando sus principales clientes e importancia relativa en el total de los ingresos.
- Volúmenes e importes de ventas durante los últimos 3 años por líneas de producto o segmentos de actividad económica.
- Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de inversiones, aumentos de capital, ampliaciones a su capacidad instalada, capacidad aprovechada y volúmenes de producción).

ANEXO III. Información Financiera

- Estados Financieros Dictaminados por un Contador Público Independiente (en su caso consolidados), correspondientes a los tres últimos ejercicios sociales. Dichos estados deberán actualizarse en base a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- El Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera y notas explicativas de los mismos (en su caso consolidados), con una antigüedad de no más de 3 meses contados a partir del día de la presentación de la solicitud.

- Estados Financieros Presupuestados por un periodo de 3 años señalando las bases que sirvieron para elaborarlos.

ANEXO IV. Información Complementaria

- Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.
- Relación de los principales funcionarios de la empresa, sus puestos a la fecha de la solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.
- Aplicación de utilidades correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobaron los Estados Financieros.
- Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.
- Proyecto de títulos de los Valores objeto de la oferta pública.
- Proyecto del prospecto de colocación.

ANEXO V. Documentación requerida para la inscripción

Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa se deberá proporcionar lo siguiente:

- Carta con las características definitivas de la emisión.

- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la emisión.

- Oficio de inversiones extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la emisión.

- Prospecto de Colocación el cual deberá ser entregado a más tardar el día previo a la inscripción.

Requisitos complementarios:

- Aviso de la Oferta Pública.

- Constancia y fecha del depósito de los títulos en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

La Dirección General de la Bolsa puede ordenar visitas oficiales a la empresa emisora con el objeto de conocer sus instalaciones, sistemas de contabilidad, normas financieras, organización industrial, comercial o de servicios, según sea el caso y todo lo que considere necesarios para calificar la solicitud correspondiente y así poder dar entrada oficial a las acciones señalando año, mes, día y hora, y en caso de negar la inscripción de los títulos, deberá de notificarse al emisor, a más tardar dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiere adoptado tal acuerdo. Todos los gastos que se lleven a cabo por concepto de inscripción, estudio y trámite de valores corren por cuenta del emisor. La inscripción de títulos en Bolsa surtirá efecto a partir de la fecha en que se autorice su negociación en la misma.

Por lo menos cinco días hábiles anteriores a la fecha de inscripción de las Acciones, la Casa de Bolsa colocadora (o Intermediario colocador) deberá enviar lo siguiente:

1. Oficio de Inscripción emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. Diez ejemplares del Prospecto de Colocación.
3. Carta de Características que contenga:
 - Clave de monitor
 - Fecha de Inscripción y Oferta
 - Características del Capital Social a inscribir, incluyendo las series que lo integran y su valor nominal
 - Cupón Vigente
 - Precio de Colocación
 - Monto de la Oferta
 - Porcentaje que representa la Oferta del Capital Social
 - Múltiplo sobre la utilidad conocida más reciente (anualizada)
 - Tipo de oferta
 - Período de ofrecimiento.
4. Ficha del Depósito de los Títulos en el INDEVAL

NOTA: La autorización de la inscripción será de acuerdo a las Juntas de Consejo, las cuales se llevan a cabo los terceros lunes de cada mes; sin embargo, la presentación de la solicitud se deberá sujetar al plazo establecido, considerando la Programación de las Juntas de Consejo.

ANEXO C

Requisitos de la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
(Institución para el Depósito de Valores)

1. Copia del acta de la Asamblea Extraordinaria firmada por el secretario.
2. Oficio de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
3. Proyecto de títulos o de certificados provisionales.
4. Certificación del Secretario del Consejo de las personas que firman, especificando su puesto y ratificando que no les han sido revocados los poderes.
5. Carta de características.
6. Compulsa de reformas a los estatutos sociales de la emisora.

ANEXO D

Requisitos de Mantenimiento y Control en la Bolsa Mexicana de Valores

De acuerdo con la Circular 11-23 publicada el 16 de febrero de 1993 por la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se dan a conocer las disposiciones relativas a la información que las sociedades, cuyas acciones se encuentren inscritas en la Sección de Valores Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de manera periódica dependiendo del caso al que se refiera la información, ésta se deberá proporcionar de la siguiente manera:

1. Información Financiera Básica

	Período
Estado de Situación Financiera	Trimestral
Desglose de principales conceptos	Trimestral
Estado de Resultados	Trimestral
Desglose de principales conceptos	Trimestral
Estado de cambios en la situación Financiera	Trimestral
Desglose de principales conceptos	Trimestral
Razones y proporciones	Trimestral
Integración del Capital Social Nominal	Trimestral
Notas a los Estados Financieros	Anual y Eventual
Eventos Extraordinarios	Eventual

2. Información Vinculada a los Estados Financieros

Periodo

Créditos Bancarios y Bursátiles	Trimestral
Construcciones en proceso	Anual
Posición en moneda extranjera	Anual
Distribución de ventas por actividad de negocio	Trimestral
Cédula por integración y cálculo del resultado por posición monetaria	Anual
Conciliación entre la utilidad contable y utilidad fiscal del periodo	Anual

3. Información no vinculada a Estados Financieros

Periodo

Capacidad instalada y utilizada por cada una de las plantas	Anual
Determinación del saldo de la cuenta de Utilidad Fiscal Neta (UFIN) y modificaciones del ejercicio	Anual
Balanza Comercial	Anual
Recursos Humanos	Anual

4. Información vinculada con la Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas

Período

Resumen de acuerdos de la asambles	Día hábil siguiente a la Asamblea
Informe anual (consejo de Administración y Comisarios)	Anual
Estados Financieros Dictaminados	Anual
Ejemplar de periódico con la publicación de los Estados Financieros	Anual
Resumen del avalúo practicado	Anual
Integrantes del Consejo de Administración, Comisarios y Funcionarios	Anual
Comunicación del Secretario de Consejo manifestando actualización del libro de actas	Anual

5. Información Jurídica requerida periódicamente

Período

Convocatoria a Asambleas de Accionistas y Obligacionistas	Un día hábil anterior a su publicación
Copia de Actas de Asambleas de Accionistas y Obligacionistas	Cinco días hábiles siguientes a la Asamblea
Testimonio notarial o copia certificada de escritura pública con protocolizaciones de Actas de Asambleas de Accionistas y Obligacionistas	Cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la Asamblea
Ejemplar cancelado o copia de certificado de acciones o para documentar canjes	Cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la Asamblea
Testimonio notarial o copia de certificado de escritura constitutiva	Cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la Asamblea
Informe de contratos de crédito que impliquen otorgamiento de garantías específicas	Día hábil siguiente al evento
Informe sobre pólizas de seguros	Día hábil siguiente al evento

Periodo

Copia de aviso a accionistas para ejercicios de derechos	Día de su publicación o día hábil siguiente
Copia del aviso de entrega o canje de acciones	Día de su publicación o día hábil siguiente
Copia del aviso para pago de dividendos	Día de su publicación o día hábil siguiente
Copia de cualquier otro aviso a accionistas	Día de su publicación o día hábil siguiente

ANEXO E

Se presenta copia original del Prospecto de Colocación

Grupo Nutrisa, S.A. de C.V.

**OFERTA PUBLICA PRIMARIA DE HASTA 3,448,997 ACCIONES
Y OFERTA PUBLICA SECUNDARIA DE HASTA 1,724,498 ACCIONES
COMUNES NOMINATIVAS, CLASE II, SIN EXPRESION DE VALOR NOMINAL,
REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL:
GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.**



**MONTO TOTAL DE LA OFERTA
N\$ 15'779,159.75**

Clave de Pizarra: "NUTRISA"
Precio de Colocación: N\$ 3.05
Período de Ofrecimiento: 11 y 12 de julio de 1994
Fecha de Registro en Bolsa: 12 de julio de 1994
Fecha de Liquidación: 14 de julio de 1994

Las 3,448,997 acciones objeto de la Oferta Primaria y las 1,724,498 acciones objeto de la Oferta Secundaria, representan el 30% del total de las 17,244,982 acciones en que se divide el capital social pagado de Grupo Nutrisa, S.A. de C.V., una vez realizada la oferta pública.

POSIBLES ADQUIRENTES:

- Personas Físicas o Morales, Mexicanas o Extranjeras.
- Sociedades de Inversión Comunes.
- Fondos de Pensiones por Jubilaciones y/o Primas de Antigüedad.
- Organizaciones Auxiliares de Crédito (salvo Almacenes Generales de Depósito).

INTERMEDIARIO COLOCADOR



AGENTE FINANCIERO



SINDICATO COLOCADOR

CASA DE BOLSA ARKA, S.A. DE C.V. Arka Grupo Financiero	AFIN CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. Grupo Financiero Banorte	ABACO CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. Abaco Grupo Financiero
PRIME CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. Grupo Financiero Prime Internacional	INVEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. Invex, Grupo Financiero	MULTIVALORES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. MultiVa Grupo Financiero

Los valores objeto de la presente oferta se encuentran inscritos en la Sección "B" de la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizarán en la Sección "B" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

México, D.F., a 11 de julio de 1994

INDICE

I. LA OFERTA PUBLICA

1.1 Características de la Emisión	3
1.2 Posibles Adquirentes	4
1.3 Capital Social Actual y Posterior a la Colocación	4
1.4 Múltiplos de Colocación	4
1.5 Destino de los Fondos	4
1.6 Bases para la Fijación del Precio	5
1.7 Autorización	5

II. DATOS RELATIVOS A LA EMPRESA

2.1 Denominación Social y Antecedentes	7
2.2 Domicilio Social y Fiscal	7
2.3 Objeto Social	7
2.4 Actividad Principal	8
2.5 Estructura del Capital Social	9
2.6 Consejo de Administración	9
2.7 Principales Funcionarios	9
2.8 Trayectoria de la Sociedad	10
2.9 Política de Dividendos	11
2.10 Situación Fiscal	11
2.11 Empresas Subsidiarias del Grupo	11
2.12 Productos y Servicios que Ofrece NUTRISA	12
2.13 Imagen Corporativa	12

III. MERCADO DE NUTRISA

3.1 Equipo de Reparto	15
3.2 Factores que Favorecen la Demanda	15

3.3	Sistemas de Producción e Instalaciones Productivas	15
3.4	Participación de Mercado	17
3.5	Proveedores	18
3.6	Ubicación de NUTRISA	19
3.7	Traspasos	20
3.8	Almacén de Producto Terminado	20
3.9	Requisitos Anticontaminantes	20
3.10	Recursos Humanos	21
3.11	Proyección de la Empresa	21
3.12	Inversiones Recientes	25

IV. ANALISIS DE LA INFORMACION FINANCIERA

4.1	Resumen del Estado de Situación Financiera	27
4.2	Resumen del Estado de Resultados	28
4.3	Análisis de la Situación Financiera Histórica	28
	Estados Financieros Dictaminados al 31 de Diciembre de 1993 y Dictamen de los Auditores	31
	Información Financiera al Primer Trimestre de 1994	43

Editado por:
 EDICIONES ARDA, S.A. DE C.V.
 Tel: 294-5440 y 294-6026

I. LA OFERTA PUBLICA

1.1 Características de la Emisión

Emisor	GRUPO NUTRISA, S.A DE C.V.
Tipo de Valor	Acciones comunes nominativas, sin expresión de valor nominal.
Tipo de Oferta	Oferta Pública Mixta.
Número de Acciones Ofrecidas	Primaria: 3,448,997 Secundaria: <u>1,724,498</u> Total: 5,173,495
Serie	Serie Unica.
Clase	Clase II, representativa de la parte variable del Capital Social.
Precio de Colocación	N\$3.05 por acción.
Valor Nominal	Sin expresión de valor nominal.
Monto de la Oferta	N\$15'779,159.75 Primaria: N\$10'519,440.85 Secundaria: N\$5'259,718.90
Período de la Oferta	11 y 12 de julio de 1994.
Fecha de Registro	12 de julio de 1994.
Clave de Pizarra	NUTRISA.

1.2 Posibles Adquirentes

- a) Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
- b) Sociedades de Inversión Comunes.
- c) Fondos de Pensiones por Jubilación y/o Primas de Antigüedad.
- d) Organizaciones Auxiliares de Crédito (salvo Almacenes Generales de Depósito).

1.3 Capital Social Actual y Posterior a la Colocación

Capital Social Actual	NS13'795,985.00
Número Actual de acciones y división por clase	Clase I: 2'488,486 acciones. Clase II: 11'307,499 acciones.
Capital Social después de la colocación	NS23'447,571.98
Porcentaje que representa la colocación del capital social	30%

1.4 Múltiplos de Colocación

	Antes de la Oferta	Después de la Oferta
Múltiplo Precio Utilidad	13.05	16.31
Relación Precio/Valor en Libros	3.05	2.16

1.5 Destino de los Fondos

Los fondos de la colocación se aplicarán a diferentes proyectos, dentro de los que destacan la apertura de una planta productiva en Monterrey, la ampliación de la Planta y el almacén actuales, la instalación de un nuevo sistema de cómputo, la compra de 50 congeladores, la elaboración de una Campaña publicitaria para el desarrollo comercial de la empresa, entre otros.

1.6 Bases para la Fijación del Precio

- a) Situación financiera de NUTRISA.
- b) Perspectivas de crecimiento.
- c) Múltiplos del sector comercial, al que consideramos pertenece la compañía.
- d) Situación del mercado de valores al momento de la emisión.

1.7 Autorización

La oferta pública mixta de acciones a que se refiere el presente prospecto y el aviso de oferta pública fueron autorizados por la Comisión Nacional de Valores, mediante Oficios No. 11354 de fecha 25 de noviembre de 1993 y No. 6466 de fecha 8 de julio de 1994, respectivamente.

II. DATOS RELATIVOS A LA EMPRESA

2.1 Denominación Social y Antecedentes

GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V. en lo sucesivo llamada "NUTRISA", es una sociedad de reciente creación, constituida mediante escritura pública No 41,356 del 12 de octubre de 1993 ante la fe del Notario Público No 61 del D.F. Lic. Javier del Valle Palazuelos, cuyo fin es el de consolidar la operación de NUTRISA, S.A. DE C.V., su principal subsidiaria y las demás empresas del grupo, de las cuales hablaremos más adelante.

NUTRISA es una empresa que cuenta con una importante red de sucursales propias y franquiciadas distribuidas en la ciudad de México y el Interior de la República, dedicadas principalmente, a la venta de helado de yogurt y productos naturistas. Su principal fin es el de brindar a la sociedad productos sanos y diferentes que fomenten el interés de los consumidores en alcanzar su bienestar.

Este proyecto comienza a través de una pequeña tienda ubicada en un importante centro comercial al sur de la ciudad de México para posteriormente expandirse y crear nuevas sucursales.

2.2 Domicilio Social y Fiscal

NUTRISA se encuentra ubicada en México, Distrito Federal. La dirección social y fiscal de la empresa se encuentra en:

Periférico Sur 5482
Colonia Pedregal de Carrasco
C.P. 04700, México, D.F.

2.3 Objeto Social

El objeto social de NUTRISA quedó definido de la siguiente manera:

- 1) Promover, establecer y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles;
- 2) Adquirir acciones, partes sociales o participaciones en otras sociedades mercantiles o civiles, ya sea formando parte de su constitución o adquiriendo acciones o partes sociales de las ya constituidas, así como enajenar, transmitir, gravar o negociar en cualquier forma tales acciones o partes sociales;
- 3) La compra, venta, importación, exportación y fabricación de:

- a) Productos alimenticios naturales, cereales, soya procesada y sus derivados, té, harinas integrales, pan, yogurt.
 - b) Complementos alimenticios, vitaminas, proteínas, minerales.
 - c) Alimentos de los llamados vegetarianos.
 - d) Servicios de restaurante en todas sus clases.
 - e) Productos de belleza naturales, jabones, shampoo, cremas, compra, venta, importación y exportación de materias primas para la elaboración de estos productos.
 - f) Harina, soya, grasa vegetal comestible.
 - g) Extracto de malta, lecitina, calcio, levadura.
 - h) Hierbas naturales, lecitina natural, aceite de germen de trigo, menta.
 - i) Compra, venta, importación y exportación de libros de literatura de alimentación natural.
- 4) Obtener o conceder toda clase de préstamos o créditos con o sin garantía específica.
 - 5) Emitir, girar, aceptar, endosar, avalar toda clase de títulos de crédito y otorgar fianzas y garantías de cualquier clase respecto de obligaciones a cargo de la sociedad o de obligaciones contraídas o títulos emitidos o aceptados por terceros.
 - 6) Adquirir, enajenar, dar o tomar en arrendamiento o poseer toda clase de bienes muebles e inmuebles, así como cualesquiera derechos sobre los mismos, en la medida en que sean necesarios o convenientes para su objeto social o para las operaciones de las sociedades mercantiles o civiles en las que tenga un interés o participación social.
 - 7) Registrar, adquirir, ceder, otorgar licencias o disponer de cualquier otra forma de patentes, certificados de invención, marcas, nombres comerciales, derechos de autor, y concesiones para todo tipo de actividades.
 - 8) Recibir, prestar o contratar toda clase de servicios técnicos, consultivos y de asesoría.
 - 9) En general, realizar y celebrar todos los actos y contratos conexos, accesorios o incidentales que sean necesarios o convenientes para la realización de los objetos anteriores.

2.4 Actividad Principal

NUTRISA es una sociedad controladora pura de empresas dedicadas a la compraventa, fabricación y distribución de productos alimenticios y de belleza naturales, así como al arrendamiento y subarrendamiento de bienes inmuebles.

2.5 Estructura del Capital Social

El Capital Social de NUTRISA, considerando el aumento de Capital a través la oferta pública, quedará suscrito y pagado en la siguiente forma:

Clase	Antes de la Oferta		Después de la Oferta	
	No. Acciones	%	No. Acciones	%
Clase I	2,488,486	18%	2,488,486	14%
Clase II	11,307,499	82%	14,756,496	86%
Total	13,795,985	100%	17,244,982	100%

El señor Jorge Ibarra Baz, principal accionista, ostentará después de la oferta pública de acciones el 59.6% de la participación accionaria de NUTRISA.

2.6 Consejo de Administración

Mediante Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas de fecha 29 de junio de 1994, se designaron a dos nuevos miembros del Consejo de Administración de NUTRISA y fue ratificado el anterior, quedando finalmente integrado por las siguientes personas:

Sr. Jorge Ibarra Baz	Presidente
Sr. Octavio Diez de Sollano Diaz	Secretario
Sra. Graciela Ibarra Ripoll	Vocal
Sra. Graciela Ripoll Castro	Vocal
Sr. Jorge Ibarra Ripoll	Vocal
Sr. Sergio Diaz Torres	Vocal
Sr. Siahou Hamuis	Vocal
Sr. Luis Argüelles Rosenzweig	Comisario

2.7 Principales Funcionarios

Dado que NUTRISA es una empresa controladora, no cuenta con funcionarios. Sin embargo, en su papel de órgano rector, dicta las políticas que han de seguirse dentro de las empresas del Grupo y las proyecta a través del Consejo de Administración.

De cualquier modo, haremos referencia de los principales funcionarios de NUTRISA, S.A. DE C.V., la empresa más importante del Grupo e iniciadora del proyecto:

Funcionario	Puesto	Antigüedad
Arq. Jorge Ibarra Baz	Presidente	15 años
C.P. Octavio Díez de Sollano	Director General	6 años
C.P. Juan Martín Espindola	Gerente Administrativo	3 años
C.P. Luis Vélez López	Contador General	10 años
Ing. Lorena Quiroga Melo	Gerente de Franquicias	4 años
Ing. Guillermo Domínguez	Gerente de Producción	5 años
Nut. Lourdes Renero Alvarez	Gerente Comercial	3 años
Biol. Javier Saavedra Machín	Gerente de Control de Calidad	3 años
Ing. Jorge Huicochea Mendoza	Gerente de Informática	11 años
Lic. Elvira Sánchez Buentello	Gerente de Recursos Humanos	1 año
Arq. Olivia Guevara Correa	Gerente de Proyectos	4 años
C.P. Alejandro Peña Viveros	Gerente de Auditoría	4 años

2.8 Trayectoria de la Sociedad

El comportamiento que NUTRISA ha mostrado en sus ventas en los últimos siete años es el siguiente:

Año	Ingresos (N\$)	Crecimiento Real en Ventas
1987	1,931,842	—
1988	4,867,924	66.15%
1989	9,317,961	59.93%
1990	17,603,117	45.40%
1991	21,895,495	4.71%
1992	33,449,365	36.47%
1993	38,604,818	1.32%

Las cifras presentadas por los años de 1990, 1991, 1992 y 1993 son parte de los Estados Financieros Dictaminados de GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V. a esas fechas; las correspondientes a 1987, 1988 y 1989 son cifras históricas obtenidas de Estados Financieros Internos de NUTRISA, su principal subsidiaria.

2.9 Política de Dividendos

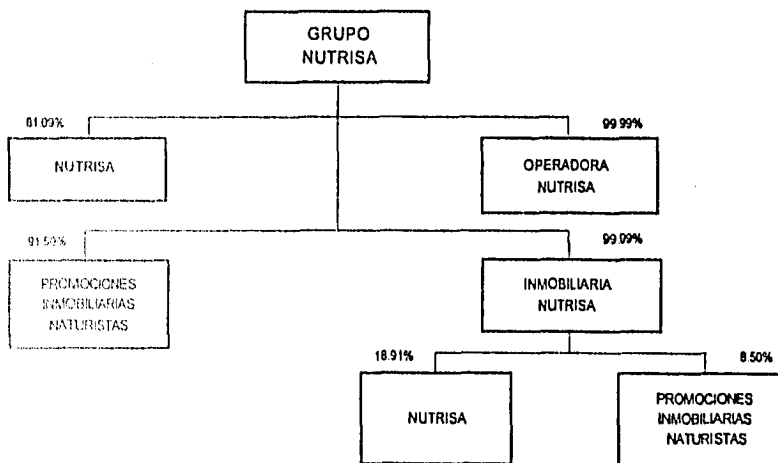
NUTRISA no ha previsto repartir dividendos en un principio, ya que el objetivo del Mercado Intermedio es el de apoyar el crecimiento de las empresas. No obstante, se planea adoptar una política de dividendos que consistirá en la repartición del 30% de la utilidad neta del ejercicio o el 5% del Capital Contable, lo que resulte menor, una vez que la empresa se encuentre en una situación estable.

2.10 Situación Fiscal

Por lo que respecta al entorno fiscal, la empresa no cuenta con ningún tipo de exenciones o subsidios. Así mismo, la empresa no tiene ningún crédito fiscal a cargo y elabora un informe sobre su situación fiscal cada año.

2.11 Empresas Subsidiarias del Grupo

NUTRISA tiene inversiones en acciones por más del 50% en las siguientes empresas y por consiguiente sustenta el control total sobre las mismas.



- a) NUTRISA, S.A. DE C.V.: Esta empresa se dedica a la compra y venta de productos y alimentos naturales y sus derivados, como: vitaminas, proteínas, productos naturales de belleza y venta de helado de yogurt. Es importante el señalar que el 50% de los ingresos de esta empresa provienen de la venta de helado de yogurt. La empresa se encuentra ubicada en México, D.F.
- b) INMOBILIARIA NUTRISA, S.A. DE C.V. Se dedica principalmente a adquirir, enajenar y dar en arrendamiento toda clase de muebles e inmuebles. Esta compañía es dueña del local que se encuentra ubicado en Av Universidad La empresa se encuentra ubicada en México, D.F.

- c) **PROMOCIONES INMOBILIARIAS NATURISTAS, S.C.:** Su actividad se resume en la prestación de servicios personales, consultoría y proyectos inmobiliarios. Asimismo, adquiere, enajena, arrienda y subarrienda toda clase de bienes muebles e inmuebles. La empresa se encuentra ubicada en México, D.F.

Esta compañía es propietaria del edificio que alberga la planta y las oficinas generales, así como de los locales de las siguientes sucursales: Tepeyac, Cuauhtlán, Monterrey II, Monterrey III, Puebla, Cuernavaca. Por otro lado, es titular de los derechos derivados de los contratos de arrendamiento de las tiendas de Acapulco, Plaza Universidad y Lindavista. La empresa se encuentra ubicada en México, D.F.

- d) **OPERADORA NUTRISA, S.A. DE C.V.:** Esta empresa promueve y opera sistemas de franquicias y licencias. Es dueña de un sistema único y exclusivo relacionado con la operación de locales de preparación y venta de alimentos naturales utilizando la marca "NUTRISA", y cuenta con los procedimientos específicos para prestar los servicios que a un local de esta naturaleza corresponden. La empresa se encuentra ubicada en México, D.F.

Las cuatro subsidiarias de GRUPO NUTRISA se encuentran ubicadas en el mismo domicilio social y fiscal de la controladora.

2.12 Productos y Servicios que Ofrece NUTRISA

Los productos de NUTRISA se caracterizan por estar elaborados en forma 100% natural.

NUTRISA ha compartido la experiencia del crecimiento y desarrollo de los productos que ofrece a sus consumidores y ha identificado la necesidad de conocer a fondo sus características distintivas y los beneficios que éstos aportan. Este es el principio que sustenta uno de los servicios que NUTRISA ofrece, asesoría personalizada en sus distintos puntos de venta a cargo de un equipo de nutriólogas que se han especializado en esta área.

Asimismo, se ha percibido que el brindar capacitación a todo el personal tiene gran influencia sobre las ventas, pues el conocimiento del producto que se ofrece es una herramienta que asegura las mismas.

2.13 Imagen Corporativa

Existen tres áreas importantes que contribuyen al manejo de la imagen corporativa de NUTRISA: el área de proyectos de construcción, el área comercial y el área de investigación y desarrollo de nuevos productos.

- a) A través del área de proyectos de construcción, se ha creado una imagen que está reflejada en el tipo de construcción, en los anaqueles, en la decoración en general y en el logotipo. Se utilizan elementos estructurales al natural, para ser consistentes en los productos que se ofrecen.
- b) A través del área comercial también se maneja la imagen corporativa. Para lograr este objetivo NUTRISA cuenta con un departamento de diseño que se encarga de apoyar la imagen de la empresa mediante el uso del logotipo en las etiquetas de los productos.
- c) Finalmente, en el área de investigación y desarrollo de nuevos productos, se intenta estar a la vanguardia en lo que al ramo de NUTRISA se refiere, buscando crear nuevos productos con tecnología propia para satisfacer las necesidades de los consumidores exigentes.

Area Comercial y Publicidad

El área comercial tiene como objetivo optimizar la operación del área de ventas, mediante la estructuración y el desarrollo de estrategias de apoyo que comprenden mercadotecnia y publicidad, de tal manera que la imagen corporativa de NUTRISA refleje un patrón constante.

Existen diversos proyectos encaminados a lograr este fin, dentro de los que se pueden mencionar los folletos informativos de NUTRISA con temas de interés general, anuncios luminosos con animación en algunas de las sucursales más representativas de NUTRISA con presencia de proveedores y etiquetas de los productos con la marca NUTRISA, las cuales se renuevan constantemente con el fin de hacerlas atractivas a los clientes. Así mismo, existe interés por utilizar empaques que reflejen la preocupación de la empresa por la ecología. En lo que se refiere a la promoción de sus productos, NUTRISA se enfoca sobre los tres elementos fundamentales del pensamiento estratégico de su empresa. Estos son:

- a) **Los Clientes:** Para NUTRISA es importante satisfacer las necesidades de los clientes, además de brindarles un buen trato, artículos de calidad, garantía, y satisfacción total en su compra.
- b) **Ventaja Competitiva:** NUTRISA cuenta con una ubicación de tiendas privilegiada, que les permite atender a diferentes segmentos de la población que pueden no estar atendidos por la competencia. Asimismo, se cuida la ética de los productos que se expenden.

c) Puntos Fuertes de la Empresa:

- Posicionamiento en el mercado
- Variedad de productos
- Higiene en los alimentos
- Calidad de los productos NUTRISA
- Crecimiento expansivo
- Mercado ansioso de productos naturales

El concepto NUTRISA está dirigido principalmente a personas de clase media, media alta que gustan de cuidar su salud a través del uso de productos naturales.

Investigación y Desarrollo

NUTRISA, a través de este departamento, intenta estar a la vanguardia en el mercado de productos naturales, a fin de satisfacer las necesidades de los clientes.

Para el caso de nuevos productos se realiza un estudio de mercado que refleje las necesidades de los consumidores. Una vez definido el producto a desarrollar, se estudia la factibilidad; esto se refiere al análisis de sus expectativas de adaptación y desplazamiento. Todo esto se hace considerando la capacidad de los sistemas de producción de NUTRISA.

Otra variante que se tiene para el desarrollo de productos, es la revisión constante de los avances en el ámbito internacional. Este se realiza mediante el estudio de bibliografía especializada, buscando adecuar los productos destacados tanto a la tecnología propia como al mercado mexicano.

III. MERCADO DE NUTRISA

3.1 Equipo de Reparto

Para la distribución de materias primas y productos terminados, NUTRISA cuenta con el siguiente equipo de apoyo:

- 1 Camioneta Combi de 1 tonelada
- 5 Camionetas Vanelle de 3 1/2 toneladas
- 1 Camión Dina de 15 toneladas.
- 10 Automóviles varios.

Los pedidos y los envíos son realizados una vez por semana; para el caso de cocteles y comidas. Estos son preparados en el mismo lugar de distribución. Para el caso de las tiendas ubicadas en el interior de la República, la base para Helados, Mermeladas y Golosinas, son preparadas en México y enviadas en camión a los diversos puntos de distribución. Asimismo se maquilan productos como: cremas, tés, shampoos, jabones, artículos importados, vitaminas, reductivos y artículos de tocador para su posterior distribución en las tiendas NUTRISA.

Todos los Derechos de Marcas pertenecen a NUTRISA. Por lo que respecta a la Tecnología, absolutamente toda es Nacional y es propiedad de NUTRISA. No se pagan regalías por ningún concepto.

3.2 Factores que Favorecen la Demanda

La Ciencia y la Tecnología modernas han permitido al público en general un acceso cotidiano a los avances recientes de la medicina, por lo que las costumbres alimenticias y de modo de vida que eran vigentes hace 15 años, hoy son cada vez más rechazadas. Las dietas ricas en fibra y carbohidratos complejos, son actualmente la pauta de los regímenes de alimentación que la población pretende adoptar. Esto ha sido un factor importante en la demanda de los productos de NUTRISA.

NUTRISA brinda a sus clientes elementos muy importantes en la búsqueda de la salud, su variedad de cereales aporta una rica fuente de fibra y carbohidratos complejos en la dieta. Los jugos de frutas proveen vitaminas y minerales, mientras que sus helados, elaborados con yogurt natural, aportan una gran variedad de nutrientes, considerándose así sanos, nutritivos y naturales.

3.3 Sistemas de Producción e Instalaciones Productivas

El sistema de producción de NUTRISA busca la elaboración de productos naturales lo más apegado posible a la forma tradicional o "casera", para conseguir el sabor que agrada al público consumidor.

Lo anterior tiene diversas consecuencias, entre las que cabe destacar, en primer lugar, que los productos así elaborados requieren, por naturaleza, de cuidados y precauciones adicionales en cuanto a su producción y manejo.

En segundo lugar, debe hacerse saber al cliente que los productos que se le ofrecen no presentan la manufactura industrial típica, por lo que no deben buscarse en ellos características que han sido durante mucho tiempo el estándar de aquel tipo de fabricación, tales como colores intensos y siempre iguales, sabores y aromas muy acentuados y sin variaciones significativas, resultado del uso de aditivos químicos.

Marcas

NUTRISA tiene registradas todas sus marcas en México, Estados Unidos de América, Canadá y Guatemala; en México bajo las fracciones 03, 05, 16, 40, 42, 46, 50 y 52, mismas que se circunscriben a productos de limpieza, alimentos, salud y productos relacionados.

Las marcas registradas son propiedad de NUTRISA, S.A. DE C.V. y son las siguientes: "NUTRISA", "NATURISA", "NETURISA", "BENEFITS BY NUTRISA", "CELUGEL", "NETUGEL", el logo de la abeja, el diseño de la abeja y el Catálogo de Nutrisa.

Capacidad Instalada

NUTRISA produce gran parte de la mercancía que exhibe en tienda, siendo la mayor parte orientado al helado suave, helado duro, paleta y empaque. Las áreas de producción se encuentran catalogadas de la siguiente forma:

- a) **Base para Helado:** NUTRISA cuenta con dos equipos integrales Mark-500 para la elaboración de la base para helado y un equipo para pruebas piloto. La capacidad de producción es de 22 toneladas de base para helado de yogurt por semana; actualmente se encuentra laborando al 52% (de acuerdo a la técnica de elaboración actual) equivalente a 16.5 toneladas por semana.
- b) **Area de Yogurt:** Actualmente se labora al 63% de la capacidad con un volumen de 7.2 toneladas por semana.
- c) **Area de Toppings:** Se cuenta con cuatro marmitas con un volumen total por carga de 900 kg laborándose a un 50% de capacidad instalada con una producción de 9,000 kg por semana.
- d) **Area de Empaque:** En esta área se contempla la llegada de una máquina envasadora automática, la cual podrá dar un tiempo de operación de 35 golpes por minuto lo cual da la posibilidad de entregar un volumen semanal de 63,000 envases laborando al 100%.
- e) **Area de Helado de Yogurt y Paletas:** Se cuenta con un tanque paletero con una capacidad de 70,000 piezas por semana, laborando actualmente al 1.5%. Respecto al helado duro se tiene una capacidad instalada de 2.4 toneladas por semana, laborando al 25% de su capacidad.
- f) **Frigoríficos:** Actualmente se cuenta con dos cámaras de congelación, una de ellas para almacenado de fruta con una capacidad de 22 toneladas, la cual se mantiene a 65% de capacidad; la otra se utiliza para endurecimiento y conservación de helado duro y almacenado de paletas (a una temperatura de -25 grados centígrados) con una capacidad de 30 toneladas de producto, ocupada actualmente con el 10%.

g) **Cámaras de Conservación:** Se cuenta con 4 cámaras de conservación en planta repartidas de la siguiente forma:

No. Cámara	Capacidad (ton)	% Utilizado
1	5.8	45
2	15.0	60
3	18.8	65
4	35.0	50
Total	74.6	55

h) **Generador de Vapor:** Se cuenta con un generador de vapor de reciente adquisición con una capacidad de 60 caballos caldera, operando al 40% de su capacidad nominal.

i) **Almacén NUTRISA Tlalpan:** Se cuenta con 5 cámaras de congelación con las siguientes características:

No. Cámara	Capacidad (ton)	Existencia (kg)	% Ocupado
1	13.5	13,500	100.0
2	13.5	5,483	40.6
3	10.0	5,000	50.0
4	13.5	13,509	100.1
5	13.5	8,440	62.5
Total	62.0	45,932	70.64

3.4 Participación de Mercado

Es muy difícil definir la participación de mercado de los cuatro principales grupos de productos que ataca NUTRISA, en virtud que no existe una Cámara que abarque estos mercados. Sin embargo, la empresa estima, en base a su experiencia, lo siguiente:

a) **Helado de Yogurt:** NUTRISA se considera el más importante en este mercado al contar actualmente con el 50% del mercado, siendo sus principales competidores TCBY, I Can't Believe It's Yogurt y Colombo.

- b) **Allmentos de Origen Natural:** Por el momento, NUTRISA es la única cadena comercial de este tipo que se ha posicionado en los principales centros comerciales. Sus competidores directos en este mercado son Super Soya y Soya # 1. Sin embargo, aquí es todavía más difícil estimar el tamaño del mercado, en virtud de que existen muchas tiendas independientes y a que las grandes cadenas comerciales de alimentos cuentan con pequeños segmentos de tienda orientados a este tipo de productos. Aún así, la empresa considera contar con una participación cercana al 60%.
- c) **Complementos Alimenticios:** La única competencia directa que enfrenta NUTRISA hasta el momento está representada por la cadena norteamericana GNC, con quien estima dividir el mercado en partes iguales al 50%.
- d) **Productos de Cuidado Personal de Origen Natural:** En este segmento, la competencia es más diversa, representada principalmente por GNC, Super Soya, Soya # 1 y Body Shop. La participación de mercado estimada es de un 30%.

3.5 Proveedores

Los principales proveedores en las compras de NUTRISA, dentro de la línea de sus productos son los siguientes:

Empacadora Therbal	Ind. Comerciales Latinas
Laboratorios Farmasa	Productos Crisaldi
Productos Anáhuac	Comercial Pima
Naturisa	Distribuidora Kibalion
Organy-kos	Distribuidora Naturisa
Mundial de Desarrollo	Super Alimentos
Ginsen de México	Pronat
Gelcaps de México	Lab. Theo Vital
Golden Harvest	Editorial Posada
Layla Cosméticos	Editorial Pax México
Editorial Universo	

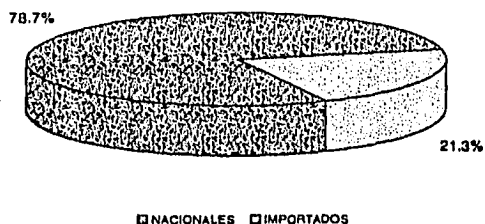
Importaciones: Actualmente no se realizan importaciones para cubrir la producción, ya que se trata directamente con los distribuidores autorizados en México.

Dentro del marco global de la empresa, el volumen de productos que NUTRISA distribuye es como sigue:

Se maneja un total de	936	productos nacionales,
además de	253	productos importados,
Total	1.189	productos.

Lo cual arroja un 21.3% de productos importados para su distribución.

DISTRIBUCION DE PRODUCTOS DE NUTRISA



3.6 Ubicación de NUTRISA

Oficinas Principales

Periférico Sur 5482, Colonia Pedregal de Carrasco, C.P. 04700, México, D.F.

Cadena Comercial

NUTRISA cuenta con una red importante de sucursales, tanto propias como por el sistema de franquicias, distribuidas en distintos centros comerciales del D.F., el Estado de México y el Interior de la República.

Cd. de México	Estado de México e Interior de la República	Franquicias
Aeropuerto	Satélite	Bosques de las Lomas
Galerías	Cuatitlán Izcalli	Copilco
Galerías Coapa I	Acapulco	Coaplaza
Galerías Coapa II	Cuernavaca	Coyoacán
Galerías Insurgentes	Monterrey I	Torres Lindavista
La Rosa	Monterrey II	Perinorte
Nápoles	Monterrey III	Querétaro
Palacio de Hierro	Monterrey IV	Tampico
Perisur	Plaza León	Toluca
Plaza Lindavista	Puebla	Veracruz
Plaza Lindavista Kiosko I	Tabasco	Guatemala I
Plaza Lindavista Kiosko II	Toluca	Guatemala II
Plaza Narvarte	Guadalajara*	Pericentro*
Plaza Santa Fé		Iztapalapa*
Plaza Universidad		
Polanco		
San Jerónimo		
Universidad		
Tepeyac		

* Las sucursales que sustentan el asterisco están próximas a abrirse.

En conclusión NUTRISA tiene actualmente 32 tiendas propias y 14 bajo el sistema de franquicias, lo que arroja un total de 46 puntos de venta.



O Sucursales de Nutrisa en el Interior de la República Mexicana

3.7 Traspasos

La mayoría de las sucursales de NUTRISA se encuentran ubicadas estratégicamente en diversos centros comerciales del Distrito Federal y el interior de la República. La operadora de cada centro comercial cobra una cantidad específica por concepto de traspaso para el uso del local donde se pretende establecer la sucursal respectiva. Los pagos por estos conceptos y la expedición del recibo de pago se efectúan cumpliendo con las disposiciones fiscales aplicables.

Estos locales no forman parte de los activos de la empresa. En caso de que NUTRISA determinara cerrar alguna de sus sucursales por estrategia de mercado, traspasaría a un tercero el local donde se encuentra la misma, por lo que deberá acumular el ingreso por este concepto y expedir el recibo en los términos de las disposiciones fiscales correspondientes.

3.8 Almacén de Producto Terminado

En el mismo edificio de las oficinas centrales se encuentra una bodega de producto terminado, una bodega de materias primas y la zona de carga y descarga de camionetas. Asimismo, se cuenta con departamentos de Carpintería y Mantenimiento.

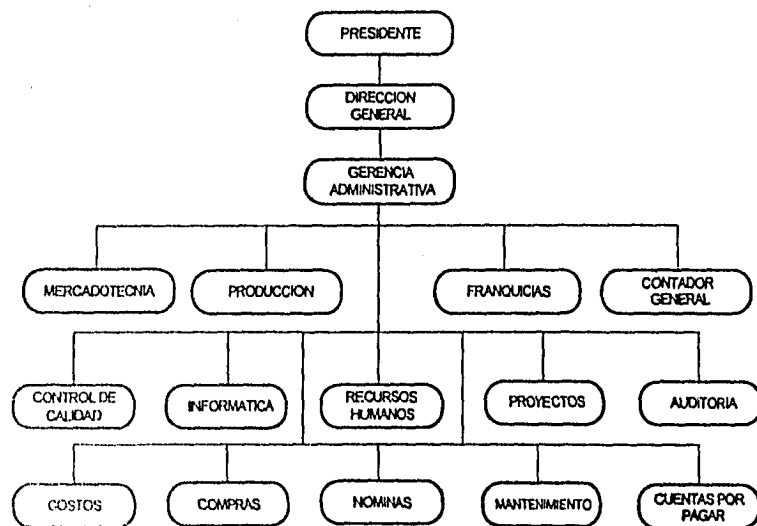
3.9 Requisitos Anticontaminantes

No existen requisitos anticontaminantes en NUTRISA.

3.10 Recursos Humanos

NUTRISA, S.A. DE C.V., cuenta a diciembre de 1993 con 430 empleados, de los cuales únicamente 43 son empleados de confianza y el resto son sindicalizados con C.T.M. Existe un contrato colectivo con revisión anual y nunca ha existido una Huelga.

El personal se mantiene con programas de capacitación muy agresivos, ya que el concepto del negocio obliga a mantener estándares de calidad muy altos, tanto para el personal de tienda, como el de producción (se anexa organigrama):



3.11 Proyección de la Empresa

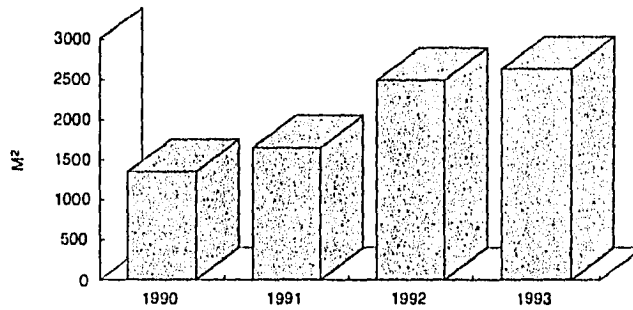
NUTRISA ha proyectado la operación de su empresa considerando diferentes factores, los cuales creen importantes para lograr un incremento en su productividad y obtener el posicionamiento que buscan dentro del mercado. Estos son:

Entorno

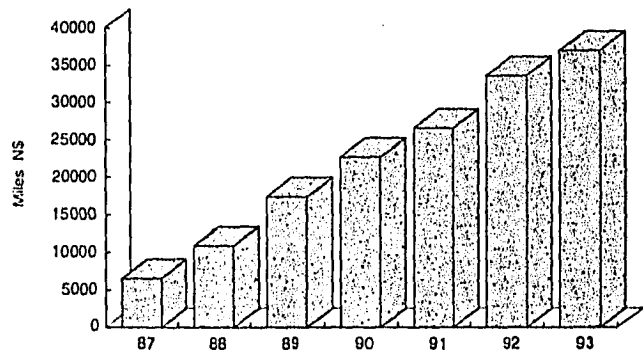
NUTRISA ha tenido un crecimiento constante en los últimos 4 años, no obstante, se espera crecer aún más en el Interior de la República y seguir desarrollando el sistema de franquicias tanto en México como en América Latina.

Asimismo, la adecuada distribución de sus diferentes puntos de venta ha ocasionado que NUTRISA obtenga un importante posicionamiento en el mercado y un crecimiento sostenido en los ingresos de la empresa.

NUTRISA, S.A. de C.V.
Crecimiento Acumulado en M²



INGRESOS de NUTRISA, S.A. de C.V.
a Pesos Constantes del año de 1993



NUTRISA ha tomado diferentes acciones para incrementar sus ventas: bajar ciertos precios y costos, incrementar el número de sucursales propias y franquiciar el negocio. Todo esto, unido a la alta calidad que ofrecen sus productos, ha generado un aumento importante en sus ingresos.

Fuerzas

NUTRISA cuenta con una organización y administración adecuadas, lo que le ha permitido posicionarse dentro del mercado, atraer la atención del cliente y llevar un control adecuado de su empresa. La correcta localización de sus diferentes puntos de venta, sus sistemas de contabilidad, control y computación, el desarrollo de nuevos productos en el afán de cubrir las necesidades de sus clientes y la imagen que la empresa ha proyectado a través del tiempo, forman la base de lo que hoy es una empresa con gran fuerza y potencial.

Debilidades

Como en cualquier empresa que busca el logro de sus metas y objetivos, se presentan diferentes factores que pueden ocasionar debilidades en el corto plazo.

NUTRISA no cuenta con un sistema de distribución de productos capaz de soportar un crecimiento a escala a nivel nacional como el que se tiene previsto. Por otro lado, este crecimiento traerá consigo la necesidad de contratar y capacitar más personal e incrementar su imagen publicitaria.

Estas consideraciones han hecho a NUTRISA decidir que una parte de la oferta pública apoyará el esperado crecimiento de la empresa mediante el impulso a su sistema de distribución.

Ventajas

Dentro de estas radica el concepto del negocio que ofrece NUTRISA a través de su imagen, calidad y confianza. Así mismo, NUTRISA presenta índices de liquidez superiores al 1.71, aunados a los de apalancamiento financiero, los cuales, fluctúan entre .18 y .30. Esto muestra la excelente capacidad de pago con que cuenta la empresa, además de que le brinda la oportunidad de obtener otras fuentes de financiamiento.

Competencia

La entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio en este año, está trayendo consigo grandes beneficios, los cuales, van aunados a ciertos riesgos como son la entrada de nuevos competidores en el mercado, una alta rivalidad con los mismos y un alto número de productos sustitutos. La administración de la empresa ha considerado esto para su proyección.

Se tiene detectado como los principales competidores a Super Soya, Soya # 1, GNC y Body Shop, dentro del mercado de productos de origen natural, así como a TCBY, I Can'T Believe It's Yoghurt y Colombo, dentro del mercado de helado de yoghurt. Gran parte de ellos tienen estrategias agresivas de crecimiento, sin embargo, la oportunidad en las inversiones de NUTRISA y el tamaño potencial del mercado la coloca con grandes perspectivas para el futuro mediano.

Definición de Estrategias

Las actividades que la empresa realiza están definidas y estructuradas de acuerdo a los objetivos que se han planteado:

- 1) Ser los líderes del Mercado:
 - A) Por su participación en el Mercado en venta de productos tanto del helado de yogurt como de productos naturales.
 - B) Por su presencia física mediante la apertura de diversos puntos de venta NUTRISA.
- 2) Modernizar y desarrollar su planta productiva, aumentando así el abastecimiento a sus tiendas con sus propios productos.
- 3) Elevar substancialmente la eficiencia operativa de la empresa mediante la continua capacitación de su personal, la actualización de su imagen publicitaria y siendo innovadores en la elaboración de productos que satisfagan las exigencias del mercado.

Todo esto es necesario para cumplir con los compromisos contraídos y poder ser afines a la misión que la empresa ha establecido:

"Producir y comercializar productos naturales de la más alta calidad que contribuyan a mejorar y conservar la salud y el bienestar de los consumidores con un servicio excelente en todos los puntos de venta".

Las estrategias a seguir se definen a continuación:

I) Crecimiento - Expansión

NUTRISA busca lograr un crecimiento importante en los próximos años a través de la apertura de diversos puntos de venta en otros mercados, la penetración de ésta en los mercados internacionales y el desarrollo e investigación de nuevos sistemas de distribución.

II) Investigación y Desarrollo - Innovación

En su carácter de líder dentro de este mercado, NUTRISA continuará desarrollando nuevos productos e investigando nuevas técnicas de conservación para poder ofrecer productos de la más alta calidad y que cubran las necesidades de sus clientes.

III) Eficiencia Operativa

NUTRISA fortalecerá su operación a través de la continua revisión de su Estructura Organizacional. Asimismo se creará el Departamento de Recursos Humanos y se desarrollarán más sistemas de control interno para la empresa.

IV) Mercadotecnia

La importancia de poder vender una buena imagen día con día ha hecho pensar a NUTRISA en la necesidad de desarrollar un sistema de mercadotecnia que tenga un impacto significativo en sus consumidores. Por otro lado, se pretende continuar con la ideología de poder crear en los consumidores hábitos alimenticios más sanos que apoyen el bienestar personal.

V) Integración hacia Atrás

NUTRISA en su deseo por ser una empresa más eficiente día con día, busca producir algunos de los insumos necesarios para el desarrollo de sus productos. Esto dará a la empresa mayor autonomía y la posibilidad de reducir sus costos operativos.

VI) Desarrollo de Proveedores

NUTRISA ha desarrollado un proyecto publicitario en beneficio de sus proveedores y de la misma empresa. Este proyecto consiste en el establecimiento de pantallas ubicadas en las sucursales de mayor importancia, las cuales, muestran los diferentes productos que se ofrecen en las tiendas.

Se espera que este proyecto traiga consigo una relación más estrecha con los proveedores actuales e incremente el número de los mismos para un futuro.

3.12 Inversiones Recientes

Actualmente, NUTRISA ha llevado a cabo diferentes inversiones, dentro de las que destacan las siguientes:

- a) La compra de una nave de almacenaje de 750 m² con 6 congeladores con capacidad aproximada de 100 toneladas.
- b) La adquisición de 3 camionetas Vanette de 3 1/2 toneladas.
- c) La adquisición de 4 camionetas Nissan de 1 1/2 toneladas.
- d) Compra de una congeladora para paletas semi-automática.
- e) Compra de una envasadora para productos de grano.
- f) La ampliación del almacén y la bodega actuales.
- g) Asociación estratégica con importantes empresas comerciales.

Todas estas forman parte de los planes de expansión y desarrollo que NUTRISA tiene contemplados para de esta manera mantener el liderazgo del mercado de productos de origen natural.

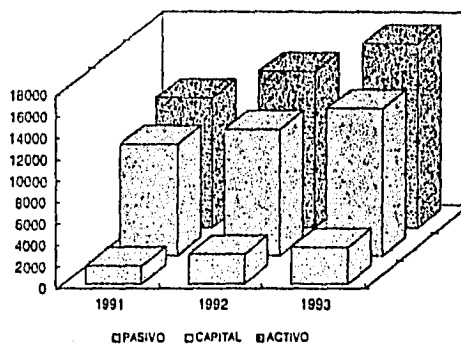
IV. ANALISIS DE LA INFORMACION FINANCIERA

4.1 Resumen del Estado de Situación Financiera

Esta información se deriva de los estados financieros combinados dictaminados por el despacho de Salles, Sáinz y Cia., S.C. de NUTRISA (GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.) por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 1991 y 1992; estados financieros dictaminados por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1993, así como estados financieros internos al primer trimestre de 1994. En virtud de que GRUPO NUTRISA se constituyó en el último trimestre de 1993, los estados previos a esa fecha reflejan la consolidación de las cuatro empresas que integran actualmente al Grupo.

Miles de N\$	1991	1992	1993	1er trimestre 1994
Activo Circulante	4,422	4,999	6,439	7,424
Activo Fijo	5,513	7,101	8,222	8,290
Activo Diferido	2,180	2,528	2,576	3,055
Activo Total	12,115	14,628	17,237	18,769
Pasivo Circulante	1,543	2,788	3,439	3,430
Pasivo a Largo Plazo	150	0	0	0
Capital Contable	10,422	11,840	13,798	15,339
Pasivo y Capital	12,115	14,628	17,237	18,769

ESTRUCTURA FINANCIERA DE GRUPO NUTRISA



4.2 Resumen del Estado de Resultados

	1991		1992		1993		1er Trimestre de 1994	
Ventas Netas	21,815	100.0%	33,449	100.0%	36,604	100.0%	10,160	100.0%
Costo de Ventas	9,699	44.5%	13,809	41.3%	14,671	40.1%	3,759	37.0%
Utilidad Bruta	12,116	55.5%	19,640	58.7%	21,933	59.9%	6,401	63.0%
Gastos de Operación	9,422	43.2%	18,289	54.7%	18,385	50.2%	4,813	47.4%
Utilidad Operativa	2,694	12.3%	1,351	4.0%	3,549	10.0%	1,588	15.6%
C.I.F.	-220	1.0%	-359	1.1%	-484	1.3%	-110	1.1%
Otros Ingresos Neto	87	0.4%	34	0.1%	1,162	3.2%	60	0.6%
Utilidad antes de ISR	2,561	11.7%	1,026	3.1%	4,227	11.5%	1,538	15.1%
I.S.R. y P.T.U.	799	3.7%	335	1.0%	1,004	2.7%	476	4.7%
Utilidad Neta	1,762	8.1%	691	2.1%	3,223	8.8%	1,062	10.5%

4.3 Análisis de la Situación Financiera Histórica

Cuentas de Balance

La empresa ha mantenido una estructura de capital muy sólida, financiando su crecimiento a base de una buena administración del Capital de Trabajo. Se observa para el año de 1993 y 1994 un crecimiento importante en el Activo Circulante, debido principalmente al crecimiento en la cuenta de inventarios, la cual representa poco más del 70% del total. Esto se justifica ante la ampliación de la línea de productos y a la necesidad por satisfacer la demanda generada en las nuevas sucursales y franquicias.

Liquidez (AC/PC)

El índice de liquidez presentado por la empresa es superior a 1.71 en los últimos ejercicios. Aunque la deuda a corto plazo se ha incrementado, ésta no es significativa y no ocasionaría ningún problema a la empresa en relación al cumplimiento de sus obligaciones.

Apalancamiento Financiero (PT/CC)

Asimismo, los índices de apalancamiento financiero son muy reducidos, fluctuando entre 0.16 y 0.25 en los últimos años. Estos índices se originan básicamente de la capitalización de utilidades que ha efectuado la empresa y a los niveles de deuda que la empresa ha manejado durante su operación. Estos niveles de endeudamiento permitirán que NUTRISA puede contratar más adelante nuevas líneas de crédito para sus diferentes proyectos y conservar una buena estructura financiera.

Rendimiento sobre Capital (UN/CC)

El rendimiento que NUTRISA ha generado para sus accionistas ha sido superior al 15%, con excepción del año de 1992 en donde se obtuvo un rendimiento sobre el capital del 6%, ésto ocasionado principalmente por la apertura de nuevos puntos de venta en la Ciudad de México y el Interior de la República.

Rendimiento sobre Activos Fijos (UN/AF)

La empresa ha realizado importantes inversiones en activo fijo debido al crecimiento que ha tenido en los últimos años y a la necesidad por satisfacer los requerimientos de sus diferentes puntos de venta. Esta inversión en activos ha repercutido positivamente en las utilidades de la empresa obteniendo tasas de rendimiento superiores al 30% con excepción del año de 1992 por las razones que se comentaron con anterioridad.

Rendimiento sobre Ventas (UN/VTAS)

Pese a la situación económica del país y al estancamiento que sufrió el sector comercio, NUTRISA logró sostener su crecimiento en ventas en estos años y un rendimiento superior al 8% sobre las mismas. No obstante, hubo una disminución en el rendimiento sobre las ventas del año de 1992 ocasionado por diferentes proyectos de expansión ya comentados.

Ingresos

Los ingresos de NUTRISA han mostrado una tendencia creciente muy importante en el largo plazo. Sin embargo, los crecimientos distan de ser constantes, atribuyéndose los mismos a la apertura de nuevas sucursales y otorgamiento de franquicias. Por ejemplo, después de que el crecimiento en 1992 resultara superior a un 55% en términos nominales con respecto al ejercicio anterior, el crecimiento en 1993 apenas superó al crecimiento de la inflación. Esto último aunado a la desaceleración económica que sufrió el sector comercio en general. Para el primer trimestre de 1994 se observa ya una importante recuperación en las ventas, tomando en cuenta que estacionalmente se trata de un trimestre muy flojo para la venta de helado y, en general, la disminución de tráfico en los centros comerciales. El incremento se explica por el aumento en el precio del yogurt a finales de 1993 y la incorporación de los ingresos de la sucursal de Santa Fé.

A lo largo del tiempo, la venta de helado de yogurt ha representado aproximadamente el 50% del total de los ingresos. Cosméticos el 14%, productos importados varios el 12%, alimentos y bebidas el 10%, vitaminas y proteínas el 8% y el 6% restante en otros productos varios.

Costo de Ventas

El costo de ventas ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años como proporción de los ingresos netos, pasando a representar de un 44% en 1991 a un 40% en 1993 y de sólo un 37% en el primer trimestre de 1994. Esto se explica a un desplazamiento en la composición de ventas hacia productos con mayor margen de utilidad. Sin embargo, en 1994 el descenso tan importante en este rubro se debe al incremento antes mencionado del precio del helado de yogurt.

Gastos de Operación

El año de 1992 fue muy especial en Gastos debido a la política de la empresa de reconocer de inmediato el costo incurrido ante la apertura de 6 sucursales propias y la implementación del programa de franquicias. Sin embargo, para 1993 ya se observa una recuperación en este rubro, así como en el primer trimestre de 1994, representando actualmente el 47% de los ingresos.

Costo Integral de Financiamiento

El resultado de esta cuenta en NUTRISA ha sido históricamente poco representativo, ante la ausencia de deuda, aunque ligeramente negativo, nunca rebasando niveles del 2% de los ingresos.

I.S.R. y P.T.U.

La tasa impositiva corporativa se ha ubicado históricamente en niveles ligeramente superiores al 30%. Los factores que influyen favorablemente son básicamente el nivel elevado de gastos deducibles asociados a la expansión y al giro propio del negocio. En 1993 vemos una reducción importante en este rubro como porcentaje de la utilidad antes de impuestos, debido principalmente al incremento tan importante en la partida de Inventarios.

Utilidad Neta

El margen neto histórico se ha colocado en promedio por encima del 8% sobre ventas, a excepción de 1992 en el que hubo una reducción importante, por causas ya antes mencionadas en el renglón de gastos de operación. Recientemente se ha ampliado el margen neto, atribuible a mejores precios de venta, mismos que se encuentran todavía por debajo de la competencia.

**Estados Financieros Dictaminados
al 31 de Diciembre de 1993
y Dictamen de los Auditores**

Salles, Sáinz y Cía., S.C.

A los Señores Accionistas de

Grupo Nutrisa, S. A. de C. V.

y Compañías Subsidiarias:

Hemos examinado el balance general consolidado de GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑÍAS SUBSIDIARIAS al 31 de diciembre de 1993 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de variaciones en las cuentas del capital contable y de cambios en la situación financiera por el año terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas y, en consecuencia, incluyó pruebas de la documentación y de los libros y registros de la contabilidad y otros procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

Como se explica en la Nota 2, Grupo Nutrisa, S. A. de C. V. fue constituido el 12 de octubre de 1993, como resultado de una reestructuración administrativa, concentrando en éste las tenencias accionarias que figuraban en poder de accionistas comunes. Como resultado de esta reestructuración y en virtud de que no se modificaron los accionistas originales, los estados financieros consolidados, incluyen los resultados de las operaciones del grupo con efectos desde el 1º de enero de 1993.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente la situación financiera consolidada de Grupo Nutrisa, S. A. de C. V. y Compañías Subsidiarias al 31 de diciembre de 1993 y los resultados consolidados de sus operaciones, las variaciones en las cuentas del capital contable y los cambios en su situación financiera por el año terminado en esa fecha de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados.

SALLES, SAINZ Y CIA. S. C.


C.F. Carlos Vincourt H.

México, D. F.
15 de abril de 1994

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑIAS SUBSIDIARIASBALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993(Expresado en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

<u>A C T I V O</u>		<u>P A S I V O</u>	
CIRCULANTE:		CIRCULANTE:	
Efectivo e inversiones de inmediata realización	NS 180,781	Préstamos bancarios	NS 250,000
Cuentas por cobrar-		Documentos por pagar	1,292,507
Clientes	805,286	Proveedores	1,076,344
Deudores diversos	432,558	Acreedores diversos	260,803
Impuesto al valor agregado por recuperar	251,287	Impuestos por pagar	286,167
Impuesto sobre la renta por recuperar	76,751	Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	26,137
Impuesto al activo por recuperar	832	Participación de los trabajadores en las utilidades	247,519
	-----		-----
Inventarios	1,566,714		3,438,677
	4,691,171		

Total del activo circulante	6,438,666		
		CAPITAL CONTABLE:	
PROPIEDADES Y EQUIPO, neto	8,222,162	Capital social	2,488,485
		Utilidades acumuladas	11,307,499

			13,795,984
OTROS ACTIVOS:			
Depósitos en garantía	751,249		
Gastos de instalación, neto	1,802,929		
Otros	21,915		

	2,576,093	INTERES MINORITARIO	2,260
	-----		-----
	NS17,236,921		NS17,236,921
	-----		-----

Las notas adjuntas son parte integrante de este balance general consolidado.

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑIAS SUBSIDIARIASBALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993(Expresado en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

<u>A C T I V O</u>		<u>P A S I V O</u>	
CIRCULANTE:		CIRCULANTE:	
Efectivo e inversiones de inmediata realización	NS 180,781	Préstamos bancarios	NS 250,000
Cuentas por cobrar- Clientes	805,286	Documentos por pagar	1,292,507
Deudores diversos	432,558	Proveedores	1,076,344
Impuesto al valor agregado por recuperar	251,287	Acreeedores diversos	260,003
Impuesto sobre la renta por recuperar	76,751	Impuestos por pagar	286,167
Impuesto al activo por recuperar	832	Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	26,137
	-----	Participación de los trabajadores en las utilidades	247,519
	1,566,714		-----
Inventarios	4,691,171		3,438,677

Total del activo circulante	6,438,666		
		CAPITAL CONTABLE:	
PROPIEDADES Y EQUIPO, neto	8,222,162	Capital social	2,488,485
		Utilidades acumuladas	11,307,499

			13,795,984
OTROS ACTIVOS:			
Depósitos en garantía	751,249		
Gastos de instalación, neto	1,802,929		
Otros	21,915		
	-----	INTERES MINORITARIO	2,260
	2,576,093		

	NS17,236,921		NS17,236,921
	-----		-----

Las notas adjuntas son parte integrante de este balance general consolidado.

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑIAS SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

(Expresado en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

VENTAS NETAS		N\$36,604,818
COSTO DE VENTAS		14,671,019

Utilidad bruta		21,933,799
GASTOS DE OPERACION:		
Venta	N\$12,017,549	
Administración	<u>6,367,021</u>	18,384,570

Utilidad de operación		3,549,229
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:		
Gastos financieros, neto	404,867	
Pérdida por posición monetaria	<u>78,729</u>	483,596
OTROS INGRESOS, neto		1,162,342

Utilidad antes de las provisiones para el impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades		4,227,975
PROVISIONES PARA:		
Impuesto sobre la renta	770,483	
Impuesto al activo	894	
Participación de los trabajadores en las utilidades	<u>232,630</u>	1,004,007

Utilidad neta		N\$ 3,223,968

Utilidad neta correspondiente a la controladora		N\$ 3,223,673
Utilidad neta correspondiente al interés minoritario		295

Utilidad neta		<u>N\$ 3,223,968</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado consolidado.

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑIAS SUBSIDIARIAS

ESTADO DE VARIACIONES EN LAS CUENTAS DEL CAPITAL
CONTABLE CONSOLIDADO

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

(Expresado en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

	<u>Capital</u> <u>Social</u>	<u>Utilidades</u> <u>Acumuladas</u>	<u>Total</u>
Aportación inicial de los socios	N\$ 50,000	N\$ -	N\$ 50,000
Aportación de las acciones de sub sidiarias al costo fiscal ajustado por parte de los socios	2,438,485	-	2,438,485
Exceso del valor en libros sobre el costo de las acciones de sub sidiarias	-	8,083,826	8,083,826
Utilidad del ejercicio 1993	-	3,223,673	3,223,673
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993	<u>N\$ 2,488,485</u>	<u>N\$11,307,499</u>	<u>N\$13,795,984</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado consolidado.

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑÍAS SUBSIDIARIAS

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

(Expresado en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

OPERACION:		
Utilidad neta del año		N\$ 3,223,968
Más- Cargos a resultados que no requieren la utilización de recursos-		
Depreciación y amortización	N\$1,198,279	
Exceso del valor en libros sobre el costo de las acciones subsidiarias	<u>8,083,824</u>	9,282,105
	
		12,506,073
(Aumento) disminución en el capital de trabajo-		
Cuentas por cobrar	(1,566,714)	
Inventarios	(4,691,171)	
Proveedores	1,076,344	
Acreedores diversos	260,003	
Impuestos por pagar	286,167	
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	26,137	
Participación de los trabajadores en las utili- dades	<u>247,519</u>	(4,361,715)
	
Recursos generados por la operación		8,144,358
FINANCIAMIENTO:		
Préstamos bancarios	250,000	
Documentos por pagar	1,292,507	
Aportación de capital social	2,488,485	
Interés minoritario	<u>1,965</u>	
Recursos obtenidos en actividades de financiamiento		4,032,957
INVERSION:		
Adiciones a las propiedades y equipo	(9,286,192)	
Depósitos entregados en garantía	(720,804)	
Gastos de instalación incurridos	(1,937,178)	
Adiciones a otros activos	<u>(52,360)</u>	
Recursos aplicados en actividades de inversión		(11,996,534)
	
Saldo de efectivo e inversiones de inme- diata realización al final del ejerci- cio		<u>N\$ 180,781</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de este estado consolidado.

GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V. Y COMPAÑÍAS SUBSIDIARIAS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

(Expresadas en Nuevos Pesos de Cierre de 1993)

(1) Actividad de las Compañías del grupo:

Las Compañías se dedican a la compraventa, fabricación y distribución de productos alimenticios y de belleza naturales, así como al arrendamiento y subarrendamiento de bienes inmuebles.

(2) Consolidación de estados financieros:

Los estados financieros han sido preparados para reflejar los saldos y resultados consolidados de las compañías que forman parte de una misma controladora, integrada por Grupo Nutrisa, S. A. de C. V. y sus subsidiarias: Nutrisa, S. A. de C. V., Promociones Inmobiliarias Naturistas, S. C., Inmobiliaria Nutrisa, S. A. de C. V. y Operadora Nutrisa, S. A. de C. V., eliminando la inversión de la controladora contra los capitales contables de las subsidiarias, así como las operaciones y saldos generados por operaciones entre ellas.

Grupo Nutrisa, S. A. de C. V. fue constituido el 12 de octubre de 1993, como resultado de una reestructuración administrativa, concentrando en éste las tenencias accionarias que figuraban en poder de accionistas comunes, las cuales se adquirieron a su valor fiscal ajustado, previa autorización de las autoridades hacendarias. Como resultado de esta reestructuración y en virtud de que no se modificaron los accionistas originales, los estados financieros consolidados, incluyen los resultados de las operaciones del grupo con efectos desde el 1º de enero de 1993.

(3) Principales políticas contables:

- a) Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera-

Las Compañías del grupo reconocen los efectos de la inflación en la información financiera de acuerdo a los lineamientos contenidos en el Boletín B-10 y sus tres Documentos de Adecuaciones, emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., los cuales establecen, en síntesis lo siguiente:

Las propiedades y equipo y su correspondiente depreciación acumulada y del año, los gastos de instalación y su correspondiente amortización acumulada y del año, así como el capital contable, deben ser actualizados al cierre de cada año.

- Todos los estados financieros deben expresarse en moneda del mismo poder adquisitivo, la cual implica que todos los componentes que integran los mismos, se expresarán en moneda de poder adquisitivo de cierre del año.
- La actualización del capital contable deberá distribuirse y mostrarse como parto integrante de las cuentas que le dieron origen.

De los dos métodos permitidos por el Boletín B-10 para efectos de actualización, las Compañías seleccionaron el de ajuste por cambios en el nivel general de precios, utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor para actualizar el conjunto de sus estados financieros, excepto el rubro de inventarios que se muestra actualizado por el de costos específicos. Los estados financieros se encuentran expresados a pesos de poder adquisitivo de cierre de 1993.

Propiedades, equipo y gastos de instalación-

Las inversiones en propiedades y equipo y los gastos de instalación se registran originalmente a su costo de adquisición y posteriormente los mismos son actualizados conjuntamente con su depreciación y amortización acumuladas y del año, conforme al método de ajuste por cambios en el nivel general de precios, utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor, publicado por el Banco de México.

Al 31 de diciembre de 1993, se practicó un avalúo de las propiedades y equipo del grupo, a través de perito valuador independiente, el cual excede al valor registrado en libros bajo el método de índices por cambios en el nivel general de precios al consumidor.

La depreciación y amortización se aplica bajo el método de línea recta en base a los valores actualizados, aplicando las siguientes tasas:

Edificios	5%
Maquinaria y equipo	10%
Mobiliario y equipo de oficina	10%
Equipo de cómputo	25%
Equipo de transporte	20%
Gastos de instalación	5%

Actualización de las cuentas que conforman el capital contable-

Al 31 de diciembre de 1993, las cuentas que conforman el capital contable del grupo incluyen los efectos de la inflación de la forma que se muestra en la siguiente página.

a) Capital social-

Como se menciona en la Nota 2, Grupo Nutrisa, S. A. de C. V. fue constituido el 12 de octubre de 1993, por lo que el capital social se encuentra presentado a sus valores originales de aportación, ya que el efecto de la inflación al cierre del ejercicio es totalmente inmaterial.

b) Utilidades acumuladas-

Las utilidades acumuladas incluyen N\$8,083,826 de exceso en el valor en libros sobre el costo de las acciones de subsidiarias, el cual se encuentra formado principalmente por los resultados obtenidos de las subsidiarias a la fecha de aportación de las acciones y los efectos de la inflación en cada una de ellas.

Resultado por posición
monetaria-

El resultado por posición monetaria es producto de la existencia de activos y pasivos monetarios que durante periodos inflacionarios disminuyen en su poder adquisitivo, al mismo tiempo que mantienen su valor nominal. En el caso de los activos monetarios este efecto genera una pérdida, y en el de los pasivos monetarios genera una ganancia.

El resultado por posición monetaria del año fue una pérdida de N\$78,729, que se determinó aplicando a la posición monetaria inicial de cada uno de los meses del año el Índice Nacional de Precios al Consumidor respectivo.

b) Inversiones en valores
realizables-

Las inversiones en valores realizables se presentan a su valor de mercado.

c) Inventarios y costo de
ventas-

Los inventarios se valúan a costo de última compra que es similar al costo de reposición, y bajo este mismo sistema se efectúan las aplicaciones al costo de ventas.

d) Obligaciones de carácter
laboral-

A partir del 1º de enero de 1993, entró en vigor el nuevo Boletín D-3 "Obligaciones Laborales", emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.

Este pronunciamiento establece el reconocimiento de las obligaciones laborales que se derivan de planes formales o informales, respecto de las remuneraciones que se pagarán a los trabajadores o a sus beneficiarios, provenientes de planes de pensiones, primas de antigüedad y cualquier otra remuneración establecida al término del vínculo laboral o a partir de ese momento.

El reconocimiento de estas obligaciones laborales, implica la cuantificación del costo neto del período, es decir del monto que afectará los resultados del año, así como la determinación del pasivo acumulado a la fecha por todos y cada uno de los trabajadores elegibles en los planes de remuneración al retiro que se tengan establecidos.

En el caso del grupo las políticas que se tienen establecidas para el reconocimiento de las Obligaciones Laborales, son las siguientes:

Indemnizaciones-

Las Compañías tienen un pasivo contingente por indemnizaciones pagaderas al personal que se retire bajo ciertas circunstancias. El grupo sigue la política de reconocer en resultados los pagos por este concepto en el momento en que se efectúan.

Al 31 de diciembre de 1993, el grupo no tiene establecido ningún plan formal o informal para el pago de indemnizaciones a su personal, en caso de retiro voluntario.

Prima de antigüedad-

Las Compañías tiene un pasivo contingente derivado de los pagos que realicen a sus empleados por concepto de prima de antigüedad en caso de muerte o separación bajo ciertas circunstancias, y en caso de retiro voluntario, después de haber cumplido 15 años de servicio. Al 31 de diciembre de 1993, no fue posible determinar el efecto de esta desviación; sin embargo, se considera que la misma no afecta sustancialmente a los estados financieros consolidados tomados en conjunto.

c) Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, anticipados o diferidos.

Las Compañías reconocen el impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en las utilidades, anticipados o diferidos, sobre aquellas partidas importantes que han sido registradas como gasto o ingreso en los libros, en un año diferente a aquél en que son deducibles o gravables para efectos fiscales.

Al 31 de diciembre de 1993, no existían partidas de importancia que generarán impuestos anticipados o diferidos.

(4) Integración de los inventarios:

Al 31 de diciembre de 1993, este rubro se integraban como se muestra a continuación:

Mercancías para venta	N\$4,058,808
Materia prima	447,031
Productos terminados	72,029
Envases y materiales	113,303

	<u>N\$4,691,171</u>

(5) Propiedades y equipo:

Las propiedades y equipo se integran como se muestra a continuación:

	<u>Costo</u> <u>Original</u>	<u>Actuali-</u> <u>zación</u>	<u>Total</u>
Terreno	N\$ 295,403	N\$ 274,489	N\$ 569,892
Edificio	2,222,874	2,053,420	4,276,294
Maquinaria y equipo	1,964,905	1,915,371	3,880,276
Mobiliario y equipo de oficina	672,076	957,437	1,629,513
Equipo de cómputo	1,114,434	336,415	1,450,849
Equipo de transporte	442,591	325,272	767,863

	6,712,283	5,862,404	12,574,687
Menos- Depreciación acumulada	1,529,453	2,823,072	4,352,525

	<u>N\$5,182,830</u>	<u>N\$3,039,332</u>	<u>N\$8,222,162</u>

(6) Capital contable:

Capital social-

Al 31 de diciembre de 1993 el capital social esta representado por 2,488,485 acciones comunes y nominativas sin expresión de valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas, que representan el capital mínimo fijo.

Utilidades acumuladas-

Las utilidades acumuladas al 31 de diciembre de 1993, incluyen N\$8,083,826 de exceso del valor en libros sobre el costo de adquisición de las acciones de compañías subsidiarias, originado porque las acciones fueron aportadas por los socios a su valor fiscal ajustado de adquisición, mismo que es inferior al valor contable de las mismas.

**Información Financiera
al Primer Trimestre de 1994**

GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.
Balance General Consolidado
al 31 de marzo de 1994
(Nuevos Pesos)

ACTIVO		PASIVO	
Efectivo e Inversiones	1,219,816	Préstamos Bancarios	0
Clientes	786,362	Proveedores	989,326
Deudores Diversos	201,359	Arrendamiento Fin.	1,405,723
IVA por recuperar	357,318	Acreedores Diversos	66,213
IMPAC por recuperar	1,138	Depósitos cob. en Gifa	0
ISR por recuperar	133,480	Compañías Afiliadas	0
Compañías Afiliadas	0	Impuestos por pagar	401,498
	<u>2,699,473</u>	Otras cuentas por pag.	73,371
Inventarios	4,710,779	ISR por pagar	0
		PTU por pagar	247,421
		IMPAC por pagar	0
Total Activo Circulante	<u>7,410,252</u>	Total Pasivo Circulante	<u>3,183,552</u>
Inversiones en Acc.	0	CAPITAL CONTABLE	
Propiedades Planta y Equipo	8,301,912	Capital Social	2,488,485
Depósitos en Garantía	718,346	Aport. para Futuros	
Gastos de Instalación	1,795,037	Aumentos de Capital	0
Otros activos	294,789	Reserva Legal	0
		Utilidades Acumuladas	3,223,673
		Utilidad del Ejercicio	1,538,036
Total Activo Diferido	<u>2,808,172</u>	Exceso del Valor en	
		Libros sobre el costo	8,083,826
		Exceso en Actualización	0
Total Activo	<u>18,520,336</u> =====	RETANM	0
		Total Capital Contable	<u>15,334,020</u>
		Interés Minoritario	2,764
		Total Pasivo y Capital	<u>18,520,336</u> =====

GRUPO NUTRISA, S.A. DE C.V.
Estado de Resultados Consolidado
del 1o de Enero al 31 de Marzo de 1994
(Nuevos Pesos)

Ventas Netas	10,160,089
Costo de Ventas	3,759,055
	6,401,034
Utilidad Bruta	6,401,034
	3,014,800
Gastos de Venta	3,014,800
Gastos de Administración	1,798,324
	4,813,124
	1,587,910
Utilidad Operativa	1,587,910
(Productos) Gastos Financieros	110,147
Posición Monetaria	0
	110,147
CIF	110,147
Otros (Ingresos) Gastos	(60,273)
	1,538,036
Utilidad antes de Impuestos	1,538,036
ISR	0
PTU	0
IMPAC	0
	1,538,036
Utilidad antes de Participación Minoritaria	1,538,036
Participación en Asociadas	0
	1,538,036
Utilidad Neta	1,538,036

CONCLUSIONES

El Sistema Financiero Mexicano ha logrado evolucionar de una forma muy importante en los últimos tiempos, desarrollando nuevos y mejores servicios y productos con un alto grado de satisfacción, buscando siempre fortalecer la economía del país.

A partir de julio de 1993 se estableció dentro de la B.M.V. una sección especial que le facilita a la mediana empresa el ingreso al mercado de capitales, dándole grandes beneficios como el de formar parte de las empresas que se encuentran dentro del mercado bursátil debido a la cotización de sus acciones en la bolsa, y que como consecuencia la ayuda a obtener nuevos recursos tales como el capital que necesitaba, por otra parte, al ingresar al Mercado Accionario Intermedio se obliga a ser más responsable, más productiva y mejor organizada.

De la misma forma en que la empresa busca un beneficio propio y su desarrollo, al mismo tiempo se está avanzando en la política de desarrollo del mercado apoyando el financiamiento de las medianas empresas y se está ayudando al crecimiento y fortalecimiento del país tanto en el proceso de modernización y del cambio estructural del mismo, como en la generación de nuevos empleos.

La creación de un Mercado Intermedio como fuente de financiamiento para la mediana empresa está abriendo una puerta al desarrollo de la política económica del país que permite elevar el ahorro financiero y mejorar las opciones de inversión, siendo el Actuario la persona adecuada para poder llevar a cabo un estudio completo del área financiera, realizando estadísticas del desarrollo y comportamiento del mercado, proyecciones a largo plazo, rutas de optimización de los procesos de inscripción, etc.

Las empresas que se encuentran operando dentro de este mercado registraron, de la fecha de ingreso al cierre de 1994, un aumento de la liquidez y disminución del

apalancamiento cumpliendo, en general, con sus principales objetivos, el precio de oferta de la acción con el que estas empresas cotizan en bolsa se mantiene constante, esto debido a la situación que se está viviendo dentro de la operación del mercado hoy en día.

Es de esta forma como Grupo Nutrisa, S.A. de C.V. elige dentro de las diferentes opciones de financiamiento la de realizar una oferta pública de acciones mediante el ingreso al Mercado Intermedio, cotizandolas en un principio, a un precio de N\$3.05 por acción. El objetivo principal de Nutrisa para el destino los fondos que se obtuvieran de esta emisión fue el de la ampliación tanto de la planta como del almacén ya existente, llevar a cabo la apertura de una planta en Monterrey, compra de nuevos congeladores y ponerse a la vanguardia con respecto a la automatización del sistema de cómputo.

México enfrenta actualmente grandes retos en materia de competitividad y productividad ya que las instituciones financieras están buscando nuevas opciones con las que puedan tener mayor número de inversionistas dándoles nuevas alternativas de financiamiento e inversión, al mismo tiempo estas instituciones buscan reestructurar la situación en la que se encuentran sus clientes actuales debido a que hoy en día no se está viviendo una situación económica muy equilibrada y que no existe una estabilidad dentro del mercado.

Otro factor importante es la falta de cultura que tiene el público en general con respecto al funcionamiento de estas instituciones financieras y de los diferentes tipos de opciones con los que se cuentan para poder llevar a cabo una buena elección tanto para los inversionistas como para los empresarios que quieren llevar a cabo la emisión de algún instrumento, por lo que es necesario crear conciencia en el país sobre el funcionamiento y beneficios que trae consigo el formar parte del mercado bursátil.

Por esto, es importante que las empresas evalúen las opciones de financiamiento con que cuentan y señalar entre ellas las que se ajusten mejor a sus necesidades, tomando en cuenta que el Mercado Accionario Intermedio, además de ser una opción muy atractiva de financiamiento, les va a traer grandes beneficios, entre ellos el de lograr un desarrollo tanto económico y financiero, y poder alcanzar sus metas a corto y a largo plazo, como para poder soportar la competencia que existe dentro del país por salir adelante y que en un futuro puede ser también a nivel internacional.

BIBLIOGRAFIA

I. LIBROS

"Administración en Finanzas".

Weston, J. Fred y Copeland, Thomas E. Vol. 1 y 2.

Ed. Mc. Graw Hill.

Octava Edición.

"Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados".

Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Octava Edición.

"El Nuevo Sistema Financiero Mexicano".

Villegas H., Eduardo y Ortega O., Rosa Ma.

Editorial Pac, S.A. de C.V.

México, D.F. 1993.

Sexta Reimpresión.

"Invierte en la Bolsa".

Díaz Mata, Alfredo.

Grupo Editorial Iberoamericana.

México, D.F.

Segunda Edición.

"La Interpretación Correcta de Estados Financieros".

Miller, Donald E.

Editorial Técnica, S.A.

México, 1968.

II. PUBLICACIONES ESPECIALES

"Mercado Intermedio de Valores para Medianas Empresas en México. Información Provisional para la inscripción y registro de valores".

Publicado por la B.M.V., C.N.V. (ahora C.N.B.V.), Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y la Universidad Autónoma Metropolitana (Azcapotzalco)

"El Mercado Accionario Intermedio".

Lic. Ugarte Chávez, Juan Manuel.

Preparado para el seminario "Las Emisoras y el Mercado de Valores". por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.) 29 de junio de 1993.

"El Desarrollo y Perspectivas del Mercado Intermedio en México".

Lic. Prieto Treviño, Guillermo.

Preparado para la Sociedad Mexicana de Analistas Financieros por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.)

"Aspectos Jurídicos del Mercado Accionario Intermedio".

Preparado para el Institute for International Research por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.).

7 de diciembre de 1993.

"Marco Regulatorio para normar la operación del Mercado Intermedio".

Publicado por la S.H.C.P., Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y la Universidad Autónoma Metropolitana (Azcapotzalco)

"El Mercado Intermedio de Valores. Alternativa de Desarrollo para la pequeña y mediana empresa".

Publicado por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.), Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y la Universidad Autónoma Metropolitana (Azcapotzalco).

"Determinación del Precio en negociación por Subasta".

M. en C. Villa Zárate, Fco. Javier y M. en C. Navarrete Vargas, Rodolfo. Investigadores especializados de la Dirección Adjunta de Planeación de la B.M.V.

Publicado por el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales y la Universidad Autónoma Metropolitana (Azcapotzalco).

"El Mercado Intermedio de Valores en México".

M. en C. Villa Zárate, Fco. Javier.

Publicado por la B.M.V.

"Solicitud de Inscripción de Acciones en la Sección "B". Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios".

Publicado por la B.M.V.

"Mercado de Valores Intermedio. Implicaciones y Requisitos".

Publicado por GBM Grupo Bursátil Mexicano, Casa de Bolsa, Grupo Financiero GBM Atlántico.

Abril 1994.

"Mercado Intermedio".

Publicado por Nacional Financiera, S.N.C. Gerencia de Mercado Intermedio.

"Mercado Accionario Intermedio. Nueva Alternativa de Financiamiento para las Empresas".

Publicado por Casa de Bolsa Probusa.

"Comentarios de los Resultados Definitivos no auditados al cierre de 1994".

Publicación de Abaco Casa de Bolsa S.A. de C.V., Abaco Grupo Financiero, Departamento de Análisis.

"Desarrollo del Mercado Intermedio de Valores en 1994".

Nacional Financiera, S.N.C. Subdirección de Desarrollo de Mercado.

Junio 1995.

"Prospecto de Colocación de Acciones de Grupo Nutrisa, S.A. de C.V. al Mercado Intermedio"

III. LEGISLACION CONSULTADA

"Ley del Mercado de Valores".

Publicada por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.).

México 1993.

"Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores".

Publicada por la C.N.V. (ahora C.N.B.V.).

México 1993.

Circulares publicadas por la Comisión Nacional de Valores (ahora C.N.B.V.):

- Circular 11-18 bis. 8 de marzo de 1993

- Circular 11-22. 8 de marzo de 1993

- Circular 11-23. 8 de marzo de 1993

- Reglas para la organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. 8 de marzo de 1993

IV. REVISTAS

"Carpetas México 1993".

Publicada por la Comisión Nacional de Valores (ahora C.N.B.V.) y la S.H.C.P.

"Contaduría Pública"

"Informe del Comportamiento del Mercado de Valores y las Actividades de la Comisión Nacional de Valores".

Comisión Nacional de Valores.

Revista del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. No. 264.

Agosto 1994.

"Contaduría Pública"

"V Convención del Mercado de Valores".

Lic. Moreno Gómez, Luis Miguel, Dr. Aspe Armella, Pedro y Lic. Mancera Aguayo, Miguel.

Revista Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. No. 262.

Junio 1994.

"Informe Anual 1993. Lineamientos 1994".

Publicada por la Comisión Nacional de Valores (ahora C.N.B.V.) y la S.H.C.P.

"Inversión y Finanzas"

"Regulación Financiera".

Bolsa Mexicana de Valores, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y S.D.

Indeval, S.A. de C.V..

Volumen 2 No. 1.

Enero - junio 1994.

"Valores"

"El Valor de la Palabra. Promoción del Mercado Accionario Intermedio".

C.P. y Lic. Moreno Gómez, Luis Miguel.

Revista de la Comisión Nacional de Valores (ahora C.N.B.V.) No. 3,

México, agosto 1994.

"Veritas"

"Mercado Intermedio de Valores en México"

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Revista del Colegio de Contadores Públicos de México, A.C. No. 1464.

Agosto 1993.

Veritas

"Casas de Bolsa".

Bolsa Mexicana de valores, S.A. de C.V.

Revista del Colegio de Contadores Públicos, A.C. No. 1474.

Junio 1994.