



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

"EL MERCADO INTERMEDIO, UNA ALTERNATIVA
DE FINANCIAMIENTO: EL CASO JALISCO"

CARLOS GABRIEL OROZCO ALATORRE

Tesis presentada para optar por el Título de Licenciado en
Administración y Finanzas con Reconocimiento de Validez Oficial
de Estudios de la SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.

Zapopan, Jal. Noviembre de 1996.



46262

CLASIF: TE AF 1996 ORD
ADQUIS: 46262 411
FECHA: 20-5-02
DONATIVO DE
\$ 134 h.; 21 cm.

1. Mercado de valores.
2. Jalisco - Finanzas.
3. Tesis y disertaciones académicas.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

**"EL MERCADO INTERMEDIO, UNA ALTERNATIVA
DE FINANCIAMIENTO: EL CASO JALISCO"**



**UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA
BIBLIOTECA**

CARLOS GABRIEL OROZCO ALATORRE

**Tesis presentada para optar por el Título de Licenciado en
Administración y Finanzas con Reconocimiento de Validez Oficial
de Estudios de la SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.**

Zapopan, Jal. Noviembre de 1996.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACION

C. Carlos Gabriel Orozco Alatorre

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes Profesionales y después de haber analizado el trabajo de titulación en la alternativa de investigación y campo titulado: "EL MERCADO INTERMEDIO, UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: EL CASO JALISCO" presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos en vigor para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar siete ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Raúl Morelos Oseguera", written over a horizontal line.

Dr. Raúl Morelos Oseguera
Presidente de la Comisión

Zapopan, Jal. a 25 de noviembre de 1996



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

Noviembre 25 de 1996

COMITE DE EXAMENES PROFESIONALES
P R E S E N T E

Muy señores nuestros:

Les comunico que Carlos Gabriel Orozco Alatorre ha desarrollado el programa encaminado a la elaboración de su proyecto de Tesis titulada: "EL MERCADO INTERMEDIO, UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO: EL CASO JALISCO" Programa para el cual fui asignado como asesor de tesis.

La elaboración del proyecto de tesis mencionado ha terminado, lo que comunico a ustedes como constancia y para que se sigan los pasos necesarios para la conclusión del trabajo de Tesis.

Atentamente

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "R. Morelos Oseguera". The signature is fluid and cursive, written over a horizontal line.

Dr. Raul Morelos Oseguera
Asesor de Tesis

A mis padres,

A mi hermana,

A Adriana,

A mis maestros y amigos.

INDICE

Página

Introducción

Capítulo I. El Mercado de Valores

I.1. Antecedentes de los Mercados Bursátiles en México.....	11
I.2. Qué es un Mercado de Valores.....	14
I.3. Ventajas del Mercado de Valores.....	21

Capítulo II. El Mercado Intermedio: Algunos Antecedentes

II.1 Definición.....	23
II.2 El Mercado Intermedio Americano: Nasdaq.....	24
II.3 Operación en Nasdaq.....	31

Capítulo III. El Mercado Intermedio en México

III.1 Origen.....	33
III.2 Definición.....	35
III.3 Participantes.....	36
III.4 Objetivos del Mercado Intermedio.....	38
III.5 Ventajas del Mercado Intermedio.....	41

III.6 Papel de Nacional Financiera, S.N.C. Como Impulsor del Mercado Intermedio.....	48
---	----

Capítulo IV. Aspectos Operativos.

IV.1 Aspectos Operativos del Mercado: Bolsa Mexicana de Valores....	53
IV.2 Operación del Mercado Intermedio.....	59
IV.2.1 Características de Operación Anteriores: Subastas.....	64
IV.2.2 Características de Operación Actuales: Operación Continua.....	65
IV.2.3 Índice de Precios Para el Mercado de la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX).....	68
IV.3 Marco Legal del Mercado Intermedio.....	70
IV.3.1 Requisitos Para Ingresar al Mercado Intermedio.....	73
IV.3.2 El Especialista Bursátil.....	78

Capítulo V. El Mercado Intermedio en Jalisco: Investigación a Empresas e Inversionistas.

V.1 Objetivo de la Investigación.....	80
V.2 Metodología de la Investigación.....	81

V.2.1 Resultados de la Investigación a Empresas.....	81
V.2.2 Resultados de la Investigación a Inversionistas.....	85
V.3 Conclusiones de la Investigación.....	88
Conclusiones.....	91

Bibliografía

Glosario

Anexos

Anexo 1 - Emisoras del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.

Anexo 2 - Información que Deben Contener los Prospectos.

Anexo 3 - Información Requerida Periódicamente.

Anexo 4 - Información Requerida Para la Inscripción de Acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

INTRODUCCION

México y su economía viven un momento en el que es prioritario optimizar el manejo de los recursos financieros de las empresas, en especial de aquellas que conforman la mayor parte de la planta productiva: las empresas pequeñas y medianas.

La administración de estas empresas debe de convertirse en una garantía de rentabilidad y crecimiento. La productividad de las empresas, así como la eficiencia en el aprovechamiento de los recursos materiales, humanos y financieros son elementos necesarios para hacer frente a la competencia mundial y para atemperar momentos difíciles como el que se está superando.

En México, las fuentes de financiamiento son principalmente a través del crédito bancario, que en ocasiones resulta caro y poco adecuado a las necesidades de crecimiento de las empresas. Es indispensable que en una economía en fase de desarrollo se provean los mecanismos competitivos que permitan a las empresas contar con recursos a largo plazo y que mantengan una estructura financiera sana dentro de la empresa.

El Mercado Intermedio ha surgido como un medio de apoyo financiero a las empresas medianas de una economía, y ha cobrado gran importancia entre empresas que cuentan con estructuras adecuadas para hacer proyectos rentables y de mayor rendimiento. A través de este mercado se han apoyado empresas de distintos sectores, como lo son el tecnológico, de servicios e industrial.

En México el Mercado Intermedio, es poco conocido por su reciente creación pero no por ello se pueden subestimar los niveles de crecimiento que se han alcanzado en otros países. No solo es un medio para obtener recursos del público inversionista, sino que juega un papel determinante en la institucionalización de aquellas empresas que a pesar de ser medianas cuentan con un mejor manejo y con amplias posibilidades de crecimiento.

Cabe mencionar que la importancia de una empresa mediana no solo radica en la mejor operación que puede tener de acuerdo a sus dimensiones, sino que al ser un negocio que no se ha consolidado, su curva de crecimiento es mucho mayor que aquella de un negocio ya consolidado. Los riesgos que ello conlleva pueden ser minimizados cuando la empresa ha pasado por un proceso de formalización e institucionalización que garantiza una administración profesional del negocio para convertirse en empresa pública. Este proceso puede ser logrado a través del Mercado Intermedio.

A lo largo de este trabajo se realiza un análisis descriptivo del Mercado Intermedio, con el objetivo de conocer las principales ventajas que ofrece un mercado accionario dirigido a empresas medianas, así como de conocer las formas en que éste opera tanto en México como en Estados Unidos, para buscar una mayor promoción del mismo y ubicarlo de acuerdo a su importancia en el sistema financiero.

El esquema seguido en este trabajo parte con la descripción de lo que es un Mercado de Valores, destacando las ventajas que éste ofrece a quienes en él participan. Posteriormente se muestra el mercado intermedio con mayor éxito a nivel mundial, que es el Norteamericano (NASDAQ), haciendo mención de sus principales características y formas de operación, para así llegar a lo que ha sido el desarrollo del mercado intermedio en México, hoy conocido como Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX). En esta parte, siendo el centro de la investigación se busca señalar las características de este mercado, tanto en lo formal como en lo operativo, así como señalar las ventajas que ofrece a la empresas medianas del país. Por último se muestran los resultados y conclusiones de una investigación realizada en Jalisco a empresas e inversionistas de la región con el fin de conocer su percepción del Mercado Intermedio.

Por ser un tema reciente, las fuentes de información consultadas fueron en su mayoría proporcionadas por la Bolsa Mexicana de Valores. Además se consultaron los periódicos especializados, así como el correo electrónico y diversas entrevistas con personas relacionadas con este nuevo mercado. Cabe mencionar que durante la realización de este trabajo el Mercado Intermedio en México cambió de nombre para convertirse en Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana, por lo que al hablar de mercado intermedio se habla del Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana.

El alcance de esta investigación como antes se mencionó es dar una visión clara de lo que es un Mercado Intermedio, y el desarrollo y potencial que tiene en el país, así como promover su aprovechamiento como una alternativa más para las empresas medianas del país. Por último se busca motivar a los empresarios de Jalisco a que busquen nuevas formas de hacer crecer sus empresas dejando atrás el concepto de negocio familiar, y buscando ser no solo empresarios sino emprendedores.

CAPITULO I. EL MERCADO DE VALORES

I.1 Antecedentes de los Mercados Bursátiles en México.

El mercado intermedio mexicano surge como una sección adicional a la Bolsa Mexicana de Valores para aprovechar la infraestructura existente. Por ello, es necesario conocer la evolución de la Bolsa para poder comprender el entorno dentro del que surge el mercado intermedio.

Las primeras actividades bursátiles hacia el año de 1850 eran realizadas mediante la negociación de títulos mineros por Europeos y Norteamericanos. Con el transcurso de los años se fueron creando organizaciones y agrupaciones involucradas en actividades bursátiles las cuales operaban en las calles y realizaban contratos de buena fe entre sus participantes.

Ante el crecimiento de las actividades bursátiles surge la necesidad de un marco regulatorio que se adaptara a un sistema de operación organizado. Fue en 1894 que surge la Bolsa Nacional de México, y al año siguiente, con la fusión de otro grupo de inversionistas se constituye la Bolsa de México.

El primer piso de remates comenzó a operar el 21 de octubre de 1895. En 1917 la sede del Mercado de Valores cambió su denominación a la de Bolsa de Valores de México.

En 1928 la Comisión Nacional Bancaria se convirtió en supervisora de la Bolsa de Valores con el fin de reconocerle una identidad dentro del sistema financiero. Posteriormente, en 1932, las actividades de las Instituciones Bancarias y Financieras fueron clasificadas dentro de la Ley de Instituciones Bancarias y Organismos Auxiliares de Crédito, y un año más tarde, hubo reformas y adiciones a esta Ley, que regularon la intermediación accionaria y la emisión de valores.

El 21 de febrero de 1946 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creó la Comisión Nacional de Valores con el propósito de promover, expandir e incrementar la operación de valores en México.

Durante los años de la posguerra el crecimiento económico de México se reflejó en un aumento en el volumen de operaciones. De 1964 a 1968 el volumen se duplicó de 10 millones de acciones a 20 millones. Ante este aumento se instaló un equipo electrónico de registro de operaciones en 1970.

Es así que surge la necesidad de un contexto legal que se adecuara a las nuevas condiciones del Mercado de Valores. En 1975 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores que, además de contribuir a la evolución bursátil realizó importantes aportaciones como lo fueron: la definición de los intermediario financieros, la prohibición de operar con valores fuera de Bolsa, las funciones y responsabilidades de la Comisión Nacional de Valores y la normatividad del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Esta Ley permite la creación de una Bolsa de Valores por ciudad, pero los accionistas de las Bolsas tanto de Guadalajara como de Monterrey existentes en aquel momento decidieron fusionarse con la Bolsa de la Ciudad de México, y el 3 de febrero de 1976 ésta se convirtió en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Actualmente, con el nuevo Centro Bursátil inaugurado en 1990 y con las reformas a la Ley del Mercado de Valores, se cuenta con tecnología avanzada en sistemas de comunicación y cómputo que permiten una ágil operación de valores dando lugar a una mayor eficiencia operativa que permite el desarrollo de nuevos productos - ventas en corto y productos derivados - y de nuevos mercados como la Sección Internacional de la Bolsa y el Mercado Intermedio hoy conocido como Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX).

I.2. Qué es un Mercado de Valores.

Para poder definir lo que es el mercado intermedio es necesario entender en primer término lo que es un mercado y en concreto lo que es el mercado de valores.

Un mercado es por definición aquel mecanismo que permite poner en contacto tanto a oferentes como a demandantes quienes concuerdan en precios y condiciones para realizar un acto de comercio. No necesariamente este mercado tiene que ser físico sino que las transacciones se pueden realizar a través de computadora o teléfono. De ahí que el Mercado de Valores es aquel “integrado por el conjunto de Instituciones, Empresas o Inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de Valores.”¹ Este mercado se divide en Mercado de Dinero y Mercado de Capitales, el cual comúnmente es conocido como Bolsa de Valores.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, éste se basa en los siguientes conceptos:

¹BANCO DE MEXICO, Edit. “Glosario de Términos Relacionados con la Ingeniería Financiera.” agosto 12, 1995. p.87.

A. Oferta pública:

Se considera oferta pública aquella que se realiza a través de medios de comunicación masivos a personas indeterminadas que puedan suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos valor. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores será la responsable de determinar y resolver si una oferta es pública. Así mismo la aprobación sobre la oferta pública será hecha por dicha Comisión.

B. Valores:

Se consideran valores todos aquellos títulos de crédito, acciones y obligaciones que se emitan en serie o en masa.

C. Seguridad y transparencia de las operaciones:

La emisión y operación de valores deben de contar con ciertas características que procuren la certidumbre con respecto a los derechos y obligaciones que tienen los tenedores de los títulos valor. Estas son señaladas mediante disposiciones generales por medio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, encargada de la observancia de prácticas sanas del mercado.

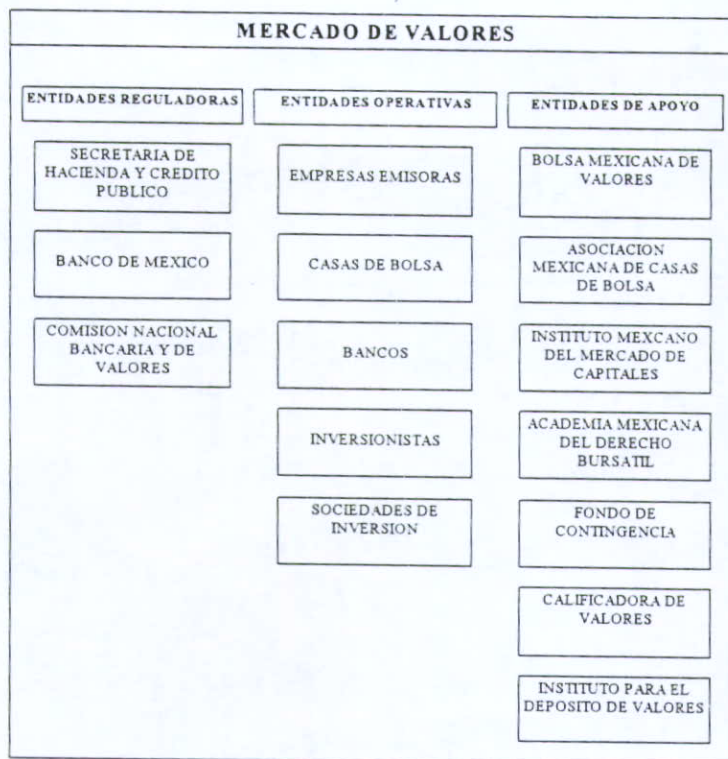
D. Distintas formas de intermediación:

a) *Operaciones de correturía*, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;

b) *Operaciones por cuenta propia*, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública y

c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

En México el Mercado de Valores está integrado por distintas entidades que regulan apoyan y operan dentro del mismo. En el siguiente cuadro se muestran estas entidades:



Dentro del Mercado de Valores existen algunas clasificaciones para los valores que en él se cotizan. Se consideran valores de *renta fija* aquellos que ofrecen a sus tenedores un rendimiento preestablecido ya que son instrumentos de crédito colectivo. Por su parte los valores de *renta variable* son aquellos cuyo rendimiento varía según las utilidades generadas por la empresa que los emita y los dividendos decretados por la asamblea de accionistas.

“Los títulos de renta fija se emiten a un vencimiento determinado; en cambio los instrumentos de renta variable no tienen caducidad y su tenencia depende exclusivamente del interés del inversionista en conservarlos.”²

Otra clasificación es de acuerdo a la operación que se realice con los títulos. Dentro de ésta se tiene al *mercado primario* el cual se refiere a la primera oferta que se hace de los títulos, donde los recursos obtenidos van directamente al emisor (dinero fresco). También está el *mercado secundario* que se caracteriza por su dinamismo y variabilidad ya que se trata del intercambio (compra y venta) de títulos, sin que esto represente aportaciones económicas a la empresa emisora.

Por último se puede clasificar el mercado de acuerdo a la naturaleza de sus instrumentos. En el corto plazo existe lo que se conoce como *Mercado de Dinero*, el cual opera algunas modalidades crediticias a corto plazo (menor a un año). Aquí los inversionistas buscan una renta fija. A largo plazo los instrumentos tienen vigencia superior a un año sin que esto obligue al tenedor a mantener el instrumento de forma indefinida. El principal objetivo con estos instrumentos es el financiamiento de los proyectos de largo plazo de la empresa. Estos instrumentos se cotizan en lo que se conoce como *Mercado de Capitales* y algunos ejemplos son las acciones, obligaciones, sociedades de inversión de renta variable y sociedades de inversión de capitales.

²BOLSA MEXICANA DE VALORES, *Edit* “El Mercado de Valores Mexicano” p.22.

El funcionamiento del mercado de capitales básicamente es el siguiente: Los valores del emisor son colocados entre el gran público inversionista en lo que se conoce como una oferta primaria, la cual es realizada a través de la casa de bolsa (área de financiamiento corporativo) quien a su vez contribuyó a la autorización de dicha emisión por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores.

Por lo que respecta a las transacciones, éstas se dan en el piso de remates de la Bolsa de Valores a través de los representantes de las casas de bolsa (operadores de piso). “Los inversionistas se indican dos veces para enfatizar la doble posición de comprador y vendedor, situación que puede ser total o parcial; es decir, un inversionista puede vender algunos de sus valores y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o puede vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía. En este mercado el flujo de valores y fondos es muy dinámico y en ambas direcciones.”³ Cabe recordar que el flujo de recursos frescos hacia el emisor solo se da en el mercado primario ya que el mercado secundario puede involucrar a personas ajenas al emisor tanto en la compra como en la venta.

³ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. Edit “Contexto Legal del Mercado de Valores: material de apoyo” p.6.

Los intermediarios financieros conjuntamente con la Bolsa de Valores desarrollan diferentes mecanismos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo a través del mercado accionario y del mercado de deuda. El Mercado de Valores tiene las siguientes funciones:

- a) Capta y promueve tanto el ahorro interno como el externo.
- b) Apoya el financiamiento de nuevos proyectos e inversión productiva.
- c) Apoya el financiamiento de capital de trabajo.
- d) Abate costos de financiamiento.
- e) Ofrece una gama muy amplia de inversión para el público.
- f) Permite la divulgación de información financiera, bursátil y corporativa, para una adecuada toma de decisiones para el inversionista.
- g) Promueve la imagen de las empresas con valores inscritos, facilitándoles el acceso a otras alternativas de financiamiento nacional e internacional.

En México el mercado de valores ha estado solo al alcance de las empresas que cumplen con los altos niveles de capital, accionistas y utilidades que exige dicho mercado. Las empresas que cumplen con estos requisitos son pocas, (no más de 300) dejando de lado -dados los altos requisitos de calificación a la Bolsa- a empresas medianas que no obstante sus dimensiones económicas cuentan con estructuras administrativas y proyectos suficientemente rentables para cotizar en un mercado público. Para atender las necesidades de financiamiento de estas empresas existe el mercado intermedio..

I.3 Ventajas del Mercado de Valores.

Dentro de las ventajas más importantes que ofrece el mercado accionario están las siguientes⁴:

- a) Facilidad de acceso a los recursos del gran público inversionista;
- b) Formación de precios de las acciones de la empresa y, consecuentemente, una adecuada valuación de la misma. Esta facilidad permite a las empresas mejores precios en nuevas colocaciones, así como una mejor imagen en la obtención de otros tipos de financiamiento.

⁴*Idem.*

- c) Liquidez en la negociabilidad de las acciones y beneficios fiscales en su transferencia.

- d) La adecuada valuación de las acciones, así como su liquidez y beneficios fiscales, otorga beneficios en la transferencia familiar de bienes.

- e) La posibilidad de recomprar sus propias acciones, permite a las empresas, además de dar bursatilidad a sus valores, mejorando el precio de los mismos, convertirse en un medio de inversión.

CAPITULO II. EL MERCADO INTERMEDIO: ALGUNOS ANTECEDENTES

II.1 Definición.

Los mercados intermedios se pueden definir como aquellos mercados de valores que apoyan a las empresas medianas de una economía a través de la canalización de fondos del público inversionista a las mismas, mediante la oferta pública de sus acciones. Cabe mencionar que en algunos países como Estados Unidos, donde este mercado a mostrado un crecimiento a gran escala algunas empresas que ya no son medianas permanecen cotizando en este mercado por las diversas ventajas de operación que éste les ofrece.

Lo esencial de un mercado intermedio está en el tipo de empresas que en el cotizan. Son empresas que se encuentran en una fase de crecimiento y que por ser mas pequeñas pueden ser mejor operadas (administración del negocio). Un negocio consolidado es aquel que a pesar de sus dimensiones ya le es difícil crecer, en cambio una empresa del mercado intermedio se encuentra en una etapa de pleno crecimiento y expansión por lo que sus rendimientos también muestran un crecimiento mayor.

El riesgo que estas empresas implican puede considerarse mayor. Es por ello que un mercado intermedio puede actuar como un tamiz que regule la entrada de empresas, permitiendo la entrada de aquellas que cuenten con la estructura adecuada para cotizar en un mercado público y así reducir el riesgo que implican. Este riesgo debe de ser reducido de manera que sea igual al de aquellos negocios consolidados que por lo general cotizan en bolsas mayores.

II.2 El Mercado Intermedio Americano: Nasdaq.

Aunque novedoso en México, el mercado intermedio tiene antecedentes exitosos en otros países como Estados Unidos, Inglaterra, Japón y Canadá. En Inglaterra el mercado intermedio es conocido como AIM Market y cuenta con 121 empresas listadas para un total de 2.3 billones de libras esterlinas. En Estados Unidos el mercado intermedio mejor conocido como NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) data de 1938 cuando el Congreso norteamericano legisló una enmienda al Securities Exchange Act de 1934 en donde se autorizaba a los corredores (dealers/brokers) que no estuvieran sujetos a una autoridad bursátil, a operar transacciones de valores. Esta enmienda es conocida como el "Maloney Act", llamada así después de su principal promotor el senador Francis T. Maloney de Connecticut. Fueron dos las únicas asociaciones que se registraron bajo esta enmienda, la National

Association of Securities Dealers (NASD) en 1939 siendo la más poderosa, y The Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB) en 1975.¹

En Estados Unidos el mercado intermedio es conocido como un mercado informal, un mercado “over-the-counter” (OTC). A diferencia de las bolsas formales -American Stock Exchange (AMEX) y New York Stock Exchange(NYSE)-el mercado informal ha tenido un mayor crecimiento en los últimos años tanto en emisoras como en el volumen de acciones negociadas.

Las dos diferencias principales del mercado informal con las bolsas formales son que en primer lugar en el mercado OTC no existe un lugar central o fijo donde se realicen las transacciones. Para ello el mercado se encuentra integrado por muchas personas en diversas localidades. La segunda diferencia es que en este mercado a diferencia del mexicano no hay especialistas sino que existen los creadores de mercado o “market makers” que son empresas y personas que crean un mercado de acciones en particular y que compiten entre si.²

Para poder cotizar en el mercado informal se requiere un permiso de la *National Association of Securities Dealers* (NASD) que se basa en la solidez financiera y

¹ Mercados Intermedios (Over-the-Counter) Compendio, recopilación realizada con fines docentes.

² KOLB Robert W. “Inversiones” 1993, p. 117-125.

calificación de la emisora. La NASD funge como regulador de la entrada y salida al mercado.

El mercado de valores NASDAQ tiene listadas mas de 5,120 compañías locales y foráneas, mas compañías que cualquier otro mercado en el mundo. Su volumen de acciones alcanzó 101.2 mil millones de acciones en 1995 y el volumen en dólares alcanzó \$2.39 trillones. En 1995, el volumen en acciones de NASDAQ superó el de las demás bolsas americanas.³

Cuadro Comparativo entre Nasdaq, NYSE y Amex

Año	Compañías			Emisiones			Volumen (en millones)		
	Nasdaq	NYSE	Amex	Nasdaq	NYSE	Amex	Nasdaq	NYSE	Amex
1991	4,077	1,851	854	4,657	2,357	1,058	33,970	37,384	2,713
1990	4,132	1,769	859	4,706	2,284	1,053	33,380	39,655	3,329
1989	4,233	1,719	859	4,953	2,241	1,059	33,530	41,859	3,125
1988	4,451	1,681	855	5,144	2,234	1,101	31,070	40,850	2,515
1987	4,706	1,647	859	5,537	2,244	1,077	37,890	47,801	3,526
1986	4,417	1,573	795	5,189	2,257	957	28,737	35,680	2,979
1985	4,136	1,540	783	4,784	2,238	940	20,699	27,511	2,101
1984	4,087	1,543	792	4,738	2,319	930	15,159	23,071	1,545
1983	3,901	1,550	822	4,457	2,307	948	15,909	21,530	2,081
1982	3,254	1,552	834	3,654	2,225	945	8,432	16,458	1,338
1981	3,353	1,555	857	3,687	2,220	959	7,823	11,854	1,343

Lo que distingue a NASDAQ es su uso de computadoras y una amplia red de telecomunicaciones que crean un sistema electrónico de transferencias que permite a los participantes del mercado encontrarse a través de la computadora a diferencia de un encuentro personal. Otra característica de NASDAQ es el uso de múltiples formadores

³INTERNET: www.nasdaq.com/dyn...3/indexpromptglossary.stm 28/06/96 18:21:26 Traducción personal.

de mercado. En NASDAQ una acción típica cuenta con 11 formadores de mercado compitiendo activamente por satisfacer la orden.⁴

Existen algunas razones que hacen del mercado de valores NASDAQ una buena opción tanto para empresas como para los inversionistas.⁵

- La primera razón es que en este mercado el sistema de operadores múltiples para cada valor (11 en promedio) lo vuelve muy competitivo ya que supera los sistemas monopólicos donde un solo operador tiene control total sobre un valor determinado.

- Este sistema de igual manera cuenta con un mayor grado de liquidez. Esta liquidez se mide a través del volumen necesario en dólares para mover el precio de una acción. Con un alto nivel de liquidez, se necesita de mucho dinero para lograr un cambio pequeño en el precio. Esto contribuye a la estabilidad del mercado.

- El costo de capital para una empresa, al igual que en una bolsa de valores mayor (New York Stock Exchange y American Stock Exchange) se reduce al obtener un financiamiento de capital a través de una emisión pública. Estudios han demostrado que estos costos no son diferentes en un mercado como el NASDAQ.

⁴MCGOWAN G. William (Chairman and Executive Officer MCI Communications Corporation) "Why Nasdaq?" Edit.

⁵*Idem.*

- Este mercado a contribuido a la promoción de las empresas no solo en el mercado doméstico sino también en mercados internacionales.

La razón principal es que al existir varias casas de bolsa o firmas que comercien con sus valores, la información sobre la empresa fluye hacia estos especialistas quienes a su vez diluyen esta información a sus inversionistas.

- Los costos de listarse en NASDAQ son menores que en NYSE y AMEX.

- Los beneficios antes mencionados como son la continuidad en el intercambio de valores, la liquidez, costo de capital razonable, y una mayor proyección de la empresa internacionalmente, son factores que contribuyen a hacer un mercado mas eficiente. Por lo tanto, los inversionistas son también beneficiarios de esta eficiencia al igual que emisoras e intermediarios.

Desde que inicio operaciones en 1971, el mercado NASDAQ ha jugado un papel importante y ha contribuido en el desarrollo del mercado de valores americano así como de manera reciente en los mercados internacionales. Este mercado se ha convertido en el favorito de empresas tanto chicas como grandes que buscan la oportunidad listarse en un mercado de valores. Son algunas de estas empresas, las de mayor crecimiento en Estados Unidos, las que han contribuido al desarrollo de

NASDAQ. Al proporcionarles liquidez y acceso a mayores capitales NASDAQ contribuye al crecimiento de estas empresas y por lo tanto al crecimiento de la economía estadounidense.

Distintos sectores de la economía americana participan en este mercado a través de sus empresas. En el área de tecnología se encuentran a manera de ejemplo sobre el desarrollo del mercado, aquellas compañías conocidas como “hi-techs” dentro de las cuales destacan Intel, AST Research, Apple Computer, Lotus Development, Sun Microsystems, y Microsoft. Las empresas de alta tecnología no solo se componen de aquellas que se dedican a las computadoras y sus sistemas sino también empresas dedicadas a las telecomunicaciones como MCI Communications. Históricamente NASDAQ ha proporcionado los medios necesarios a empresas de tecnología como las antes mencionadas para que puedan acceder al mercado de capitales. Algunos de los sectores que más beneficiados se han visto en la década de los noventas aparte de los de alta tecnología son el sector de las farmacias, los servicios de salud, bancos comerciales, instrumental médico, el vestido y equipo eléctrico

Algunas otras empresas de NASDAQ han sido pioneras en industrias de nueva creación. Tales son los casos de Herman Miller y HON Industries empresas dedicadas al negocio de sistemas abiertos de oficinas, así como también Price Company y Costco Wholesale Club quienes llevan las ventas al mayoreo directamente al consumidor final.

A continuación se presentan dos cuadros ilustrando las diez empresas más importantes de este mercado de acuerdo a su volumen en dólares y a su volumen en acciones.⁶

Compañías con Mayor Volumen en Dólares

	Símbolo	Compañía	Volumen en Dólares
			(en miles)
1	INTC	Intel Corporation	160,074
2	MSFT	Microsoft Corporation	88,634
3	CSCO	Cisco Systems, Inc.	75,431
4	DELL	Dell Computer Corporation	55,978
5	WCOM	WorldCom Inc.	50,819
6	SUNW	Sun Microsystems, Inc.	37,928
7	COMS	3Com Corporation	36,749
8	GARE	Gateway 2000, Inc.	35,402
9	USRX	U.S. Robotics Corporation	29,666
10	UDCI	United Dental Care, Inc.	29,241

Compañías con Mayor Volumen en Acciones

	Símbolo	Compañía	Volumen en Acciones
1	PHYN	Physician Reliance Network, Inc.	2,386,100
2	WCOM	WorldCom, Inc.	2,036,600
3	TCOMA	Tele-Communications, Inc.	1,830,400
4	INTC	Intel Corporation	1,503,400
5	CSCO	Cisco Systems, Inc.	1,291,900
6	UDCI	United Dental Care, Inc.	974,200
7	ILABY	Instrumentation SE	821,300
8	ERICY	LM Ericsson Telephone Company	798,100
9	MCIC	MCI Communications Corporation	739,800
10	GATE	Gateway 2000, Inc.	734,700

⁶ INTERNET: www.nasdaq.com/dyn...3/indexpromptglossary.stm 04/11/96 10:05:

II.3 Operación en Nasdaq.

Para poder negociar dentro del mercado informal se necesita ser miembro de la NASD. Para poder comprar o vender acciones de este mercado se necesita de un corredor quien debe de tener una cuenta la cual asegura sus operaciones en el mercado.

Ejemplo:

Una persona desea adquirir 1,000 acciones de Compaq. Se coloca por medio de un corredor una orden para la compra de las acciones. Para encontrar un vendedor o “market maker” el corredor hace uso del sistema de información *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ). Por medio de la conexión de la computadora el corredor obtiene la cotización para su orden. A diferencia del mercado formal donde solo existe un creador de mercado, en el mercado informal hay varios por lo que el corredor toma la mejor oferta.

Al igual que en las bolsas formales el mercado intermedio americano cuenta con un índice, el índice NASDAQ. Este índice esta compuesto por las principales empresas que se encuentran registradas en este sistema de información y son alrededor de 5,000.

Hoy en día el mercado NASDAQ ha tenido tal desarrollo que cuenta con más de un índice de acuerdo a las empresas que cotizan. Existe una división principal de las empresas en cuatro índices, cada uno con características particulares. Estos índices son:

- a) NASDAQ 100
- b) NASDAQ Composite
- c) NNM Composite
- d) NASDAQ Financial-100

Asimismo existen índices de acuerdo a la actividad de las empresas que se encuentran listadas. De acuerdo a esta clasificación existen los siguientes índices:

- a) Industrial
- b) Transportación
- c) Bancario
- d) Telecomunicaciones
- e) Seguros
- f) Computación
- g) Finanzas (varios)
- h) Biotecnología

CAPITULO III. EL MERCADO INTERMEDIO EN MEXICO

III.1 Origen.

En 1990 la Comisión Nacional de Valores autorizó la realización de un estudio de factibilidad sobre la creación de un mercado intermedio en México donde también participaron la Bolsa y Nafin quien incluso tenía un presupuesto de 500 millones de nuevos pesos para la creación del mercado. Se buscaba la creación de este mercado para responder a la necesidad de apoyo al proceso de modernización de las empresas medianas de México así como ofrecer nuevas alternativas de financiamiento ante la escasez y alto costo de los recursos financieros.

Estas condiciones se daban frente a un protagonismo cada vez mayor del sector privado en la economía, una apertura comercial fruto de la globalización y sus implicaciones - recursos para nuevos productos, proyectos, asociaciones estratégicas y fortaleza de la estructura financiera de las empresas - y una necesidad creciente de mayor tecnología y productividad por parte de las empresas de tamaño medio.

Es así que las autoridades mexicanas y la Bolsa Mexicana de Valores implementaron los mecanismos para crear el mercado intermedio. Se definió un marco regulatorio, el cual contempla aspectos legales, financieros, administrativos y operativos.

La Comisión Nacional de Valores estableció por medio de una circular (11-22) los requisitos a cubrir por aquellas empresas que busquen financiamiento a través de dicho mercado y por otra parte se determinaron las observaciones que la emisora deberá de hacer en el cumplimiento del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores para la autorización de la Oferta Pública.

“El 8 de marzo de 1993, la Bolsa Mexicana de Valores puso en marcha el denominado Mercado Intermedio, para la inscripción, oferta pública y negociación de acciones emitidas por empresas de tamaño medio, con un capital contable mayor a los 20 millones de pesos.

En julio de 1993 iniciaron las operaciones del Mercado Intermedio con la inscripción y registro en Bolsa de las acciones representativas del capital social de Controladora de Farmacias (Cofar). No se de una oferta pública inicial, debido a que el listado de Cofar fue resultado de la escisión y canje de acciones de Nacional de Drogas (Nadro), empresa que ya se encontraba listada en la Bolsa Mexicana de Valores.

La primera empresa en utilizar el Mercado Intermedio para realizar una oferta pública inicial de acciones fue Medica Sur (Medica), al colocar en Bolsa el 10 de Marzo de 1994, \$33 millones de pesos equivalentes al 30% de su capital social.

Los títulos accionarios inscritos en el Mercado Intermedio eran negociados bajo la modalidad de mercado de subasta o de llamada a través de sistemas electrónicos. Este esquema de operación consistía en convocar a una subasta en la que podían participar todos los intermediarios, mediante el ingreso de posturas de compra y venta durante un horario predeterminado. A la hora señalada, el sistema, a través de un algoritmo, calculaba los precios a los cuales eran ejecutadas todas las órdenes, en caso de que existan contrapartes.

Al aumentar el número de emisores, operaciones e inversionistas interesados en las acciones negociadas en el Mercado Intermedio, y ante la posibilidad de negociar dichos títulos en un esquema de negociación continua a través de un nuevo sistema electrónico de operación desarrollado por la Bolsa Mexicana de Valores, el 26 de agosto de 1996 inicia operaciones el Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX) el cual sustituye al Mercado Intermedio.”¹

III.2 Definición.

El Mercado Intermedio en México es una sección especializada de la Bolsa Mexicana de Valores conocida como Sección B de la Bolsa que ofrece a las empresas medianas del país un mecanismo eficiente para obtener recursos del gran público inversionista mediante su inscripción en dicho mercado. El Mercado Intermedio busca llevar las ventajas que ofrece la Sección A de la Bolsa a las empresas que acrediten los requisitos y proporcionar una mayor variedad de instrumentos de inversión al inversionista.

“El mercado intermedio es un segmento del mercado de capitales destinado a la operación de títulos de un mayor número de empresas cuyos niveles de operatividad, liquidez y pulverización del capital son inferiores a los requeridos por el mercado principal.”²

¹ BOLSA MEXICANA DE VALORES “Edit” “Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX)”

²BOLSA MEXICANA DE VALORES” Edit “Mercado Intermedio” Dirección de Información y Estadística, Centro de Información 1994. p.1.

“En el Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana se colocan y negocian títulos accionarios emitidos por empresas mexicanas que cumplan col los requisitos establecidos por la Ley, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, y cuyo capital contable sea mayor a 20 millones de pesos. Las acciones son operadas, a través del sistema electrónico BMV-SENTRA Capitales bajo la modalidad de operación continua. En este mercado participan todas las casas de bolsa autorizadas para operar en la Bolsa, y los títulos en él negociados pueden ser adquiridos por inversionistas en general.”³

III.3 Participantes.⁴

El proceso de emisión, colocación e intercambio de valores en el mercado bursátil se realiza a través de la intervención de emisores, casas de bolsa e inversionistas.

Emisores:

Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones vigentes y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen valores al público inversionista en el mercado mexicano de valores. (Anexo I)

³ *Idem.*

⁴ BOLSA MEXICANA DE VALORES Edit. “Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana” p.2.

Casas de Bolsa:

Actúan como intermediarios en el mercado bursátil y se ocupan de las siguientes funciones: brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores, y a los inversionistas en la constitución de sus carteras, realizar operaciones de compra venta de valores; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y participar, por medio de sus operadores, en la negociación de valores en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las casas de bolsa funcionan como intermediarios en la colocación de acciones por lo que su papel es de mucha importancia tanto en el momento previo a la colocación y en su proceso así como en el período post-colocación. Es muy importante que la casa de bolsa dé seguimiento a sus colocaciones para garantizar que la administración de la emisora siga cumpliendo con los requisitos y que de un destino adecuado a los fondos obtenidos del público inversionista.

Inversionistas:

Son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que, a través de una casa de bolsa, compran y venden valores listados en la Bolsa Mexicana de Valores.

A partir de 1997 entrarán en funcionamiento la Administradoras de Fondos Para el Retiro (AFORES) así como las Sociedades de Inversión para Fondos de Retiro (SIEFORES). Dichas sociedades de inversión serán administradas por las AFORES lo cual garantiza la seguridad en el manejo de los fondos a invertir. Dada la magnitud de recursos económicos que se canalizarán a través de estos mecanismos es de suma importancia tomar en cuenta su posible participación como inversionistas en el mercado de valores. (Se calcula que se manejarán aproximadamente cuarenta mil millones de pesos por medio de las AFORES en su primer año de operación)

III.4 Objetivos del Mercado Intermedio.

En la actualidad las empresas medianas de los países en desarrollo se enfrentan ante la problemática de recursos financieros caros que limitan sus posibilidades de crecimiento. Los préstamos y créditos de instituciones tanto privadas como públicas resultan poco accesibles en ocasiones por su costo y otras veces por las garantías necesarias. Por otro lado el financiamiento a través de bolsa resulta atractivo con la limitante que está dirigido a empresas grandes.

Tradicionalmente, una empresa acude al mercado de valores para obtener financiamientos a corto, mediano y largo plazo a través de programas de papel comercial, pagaré de mediano plazo y obligaciones financieras que no siempre cubren las necesidades de las empresas y que no ofrecen los costos más competitivos. Ante la maduración del mercado de valores en México y las cada vez mayores necesidades de alternativas de financiamiento de las empresas medianas el mercado intermedio cuenta con el siguiente objetivo principal:

“El objetivo principal de este mercado es incorporar al financiamiento bursátil a las empresas medianas bajo régimen de acciones, que no alcanzan a cubrir los requisitos de inscripción y colocación que solicitan a las emisoras del mercado principal, en cuanto a capital inscrito, operatividad y otros parámetros.”⁵

Muchas veces las empresas tienen la necesidad de capital a largo plazo por la naturaleza de sus operaciones, es decir que participan en proyectos a mediano y a largo plazo que producen réditos en función del desarrollo de sus proyectos. El mercado intermedio es una alternativa que permite fondar a dichas empresas y permite mejorar la situación de las empresas cuando han saturado su capacidad crediticia.

⁵*Idem.*

La empresa “puede recurrir al mercado accionario y con esto, mejorar su posición financiera, aumentar su base de capital y esto, a su vez, tiene la ventaja de permitir un endeudamiento adicional, estableciendo de esta manera un círculo virtuoso en la medida en que se vaya la empresa financiando en el mercado accionario, después en el de deuda y se vaya estableciendo este círculo.”⁶

El mercado intermedio contribuye de manera importante al desarrollo de sectores y de regiones. A nivel sectorial es muy importante puesto que permite una composición más rica de empresas en el mercado, lo cual a su vez atrae la atención de inversionistas extranjeros y de la comunidad financiera local hacia un sector determinado, permitiendo una valuación de las empresas de acuerdo al sector.

A nivel regional contribuye al desarrollo de las empresas de una misma región ya que la comunidad inversionista puede ver un potencial en aquellas empresas de la región, y al conocer la administración de las mismas, invertir en estas empresas.

Actualmente el mercado de valores ha ido ganando terreno dentro del sistema financiero mexicano como canalizador de recursos financieros a las empresas.

⁶MENDOZA Valencia Carlos. “Mercado Intermedio Tema: Objetivos y Ventajas” Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

No obstante, es la banca comercial la que se mantiene como la principal fuente de financiamiento para las mediana y pequeñas empresas.

Ante la apertura comercial de nuestro país es necesario que el sistema financiero mexicano se adapte a las nuevas condiciones que imperen con el objetivo de abrir una alternativa confiable para captar inversión extranjera adicional mediante “el desarrollo de instrumentos novedosos, abatir costos financieros hasta ubicarlos en niveles competitivos con el exterior y asegurar la modernización de la planta productiva nacional, con vistas a la total apertura económica prevista en el Tratado de Libre Comercio (TLC):”⁷

III.5 Ventajas del Mercado Intermedio.

La sofisticación de sus sistemas financieros y de sus estrategias de financiamiento es un elemento esencial en las economías de los países desarrollados. Por su parte las economías de los países en vías de desarrollo no cuentan con estas características sino que al observar la estructura financiera de los mismos podemos notar claras diferencias. En México la micro, pequeña y mediana empresa se han polarizado en relación con la gran empresa.

⁷“Todo Listo Para el Mercado Bursátil Intermedio” Edición El Financiero, 28 de junio de 1993.

Esto se manifiesta en los niveles de productividad y calidad así como en el bajo nivel competitivo que llegan a tener los productos en los mercados internacionales.

La globalización, trae consigo la necesidad de que las empresas, sean grandes, mediana o pequeñas, consoliden su posición ante la competitividad que deriva de la misma.

Para hacer frente a esta competitividad, las empresas deben considerar la necesidad de⁸:

- a) Disponer de recursos para adquisición de tecnología de punta que les permita mejorar la calidad de sus productos, abatir costos y elevar la productividad.
- b) Disponer de recursos para el desarrollo de nuevos proyectos y productos, así como para ampliar la capacidad productiva.
- c) Realizar asociaciones estratégicas con otras empresas a nivel nacional o internacional, que les permita enfrentar de mejor manera la competencia.

⁸BECERRIL Lozada, Guillermo. "Ponencia para la Promoción del Mercado de Valores" Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

- d) Realizar adquisiciones de empresas, buscando la integración vertical de sus productos, minimizando costos y asegurando el suministro de sus materias primas básicas, logrando economías de escala.

- e) Fortalecer su estructura financiera, combinando de manera más adecuada los recursos de pasivo y de capital.

- f) Realización de reestructuraciones corporativas que les permitan su fortalecimiento; algunas de las medidas pueden ser las Fusiones y Escisiones.

Para obtener un rendimiento adecuado sobre el capital es necesario tener un cierto nivel de apalancamiento. A su vez, este nivel no debe elevarse demasiado ya que implica un riesgo. El apalancamiento financiero implica además de una decisión de financiamiento una estrategia de crecimiento.

El diferencial existente en México entre tasas pasivas y tasas activas afecta directamente al flujo de efectivo y a la capacidad de cobertura de intereses de las empresas, dándole una ventaja a las empresas extranjeras que cuenta con niveles inferiores en las tasas de sus financiamientos lo que les permite un mayor grado de apalancamiento en los primeros años de las inversiones.

El desarrollo de los mercados financieros así como el entorno macroeconómico y sus variables como son inflación, ahorro interno, tipo de cambio y flujos de capital son elementos determinantes en la oferta y demanda de recursos financieros a largo plazo.

Ante este panorama el financiamiento en el mercado accionario permite a la empresa evitar la liquidación de pasivos tradicionales y busca formar una empresa con prácticas más institucionales así como permitir la participación de socios tecnológicos.

Este tipo de financiamiento le da un mejor equilibrio a la estructura financiera de la empresa, una generación de flujos de efectivo que permite cubrir proyectos sin la presión de costos (intereses) y tiempos de los créditos tradicionales.

El mercado intermedio, ubicado dentro del mercado accionario, ofrece ciertas ventajas a quienes en él participan, es decir, a las empresas participantes, a los inversionistas y a los intermediarios financieros. “Con la creación de este mercado, se incrementa la amplitud y capacidad de negociación del mercado accionario; a la vez que se incrementa su liquidez, solidez y orden estructural, fomentando una más ágil competencia. Por lo que respecta a los inversionistas, se abren amplias perspectivas, con la aplicación de recursos a empresas con gran potencial de crecimiento.”⁹

⁹MENDOZA Valencia Carlos. “Mercado Intermedio Tema: Objetivos y Ventajas” Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

Las empresas obtienen a través del mercado intermedio recursos competitivos sin perder el control sobre la administración de la misma, colocando una parte de las acciones, obteniendo liquidez para los accionistas originales y creciendo sin la necesidad de invertir recursos propios. Estos recursos permiten a la empresa el desarrollo de nuevos productos, la reposición de equipo, de maquinaria, y llevar a cabo sus proyectos de expansión a largo plazo.

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

A continuación se describen algunas de estas ventajas:

- a) **Obtención de socios en lugar de acreedores.** Se traduce en menores gastos por concepto de intereses y en una mayor flexibilidad en la tesorería de la empresa, toda vez que el pago de dividendos se realiza cuando los resultados y la situación de efectivo lo permiten, mientras que en el pago de intereses y principal de un crédito no hay prórrogas.

- b) **Posibilidad de optimizar la mezcla Deuda - Capital.** El endeudamiento muy elevado puede implicar riesgos y crear dificultades si se mantiene durante períodos prolongados. Para conservar una posición sana incrementando se capacidad de endeudamiento la empresa requiere mantener un equilibrio entre Deuda y Capital.

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

- d) **Estímulo a la profesionalización de la administración de la empresa.** Al colocar sus acciones entre el Público Inversionista la empresa adquiere responsabilidades ante sus nuevos socios, lo que induce a mejorar su planeación, administración y sistemas de información para toma de decisiones.

- e) **Mejor imagen y prestigio.** Una empresa bien administrada, con facilidad para crecer en forma sana y equilibrada, en la que inversionistas privados han confiado parte de su patrimonio, mejora su imagen y fortalece su posición negociadora ante proveedores, clientes e instituciones de crédito.

- f) **Permite la asociación con firmas extranjeras** que aportarán tecnología, recursos financieros y posicionamiento de marcas productos, estableciendo “precios justos” a las aportaciones de capital tomando al mercado como parámetro principal de valuación.

- g) **Monetizar las utilidades futuras** del negocio con un valor presente.

- h) **Atractiva alternativa de inversión** debido al tratamiento fiscal aplicable a las ganancias de capital obtenidas por Personas Físicas(inversionistas) en la compra venta de acciones a través del Mercado Intermedio, exentas, lo mismo que se aplica al mercado accionario principal.

Para el inversionista, el invertir dentro del mercado intermedio representa una alternativa más, que ofrece tanto estímulos fiscales como la posibilidad de convertirse en accionista de una empresa.

Para los intermediarios financieros el mercado intermedio constituye un nicho de negocios importante. El universo de las empresas medianas en México es mucho mayor que el de la gran empresa.

Por ello es una oportunidad que las instituciones financieras deben aprovechar ya que con la apertura económica, los agentes financieros del exterior buscarán seguramente enfocarse a lo que son las grandes empresas. De esta forma podrán fortalecerse y ser más competitivos en el mercado.

III.6 Papel de Nacional Financiera, S.N.C. Como Impulsor del Mercado

Intermedio.

“El respaldo que representa el nombre de Nacional Financiera, la institución de mayor prestigio en América Latina en su ramo, es un factor muy atractivo para cualquier emisora. La asesoría y el apoyo que brinda NAFIN están cimentados en una experiencia de casi más de 60 años, en los cuales ha promovido el desarrollo económico del país, particularmente fomentando el crecimiento y la modernización de la industria mexicana. De esta manera, son evidentes las ventajas que representa para la mediana empresa la elección de un intermediario financiero, cuyo renombre es ampliamente reconocido no solo en el país sino también en los mercados internacionales, factor que reviste gran importancia”¹⁰

¹⁰NACIONAL FINANCIERA S.N.C. Edit. “Mercado Intermedio de Valores” Gerencia de Mercado Intermedio p.22.

Nacional Financiera tiene como uno de sus objetivos el impulsar el progreso económico del país con lo cual apoya a las empresas mexicanas por medio de diversos programas de financiamiento. Entre estos destacan sus programas de cuasi capital y los de promoción y participación del mercado intermedio. Los programas de cuasi capital consisten en realizar un préstamo a personas físicas para que éstas a su vez inyecten dichos recursos a nuevas empresas, respaldando dicho crédito con actividades conexas del acreditado. El mercado intermedio por su parte favorece la modernización de la mediana empresa mediante la reestructuración financiera y la aportación de recursos. Por ello Nacional Financiera ha participado activamente en la creación de este mercado y “fungirá como intermediario financiero y asesor de aquellas empresas que así lo soliciten, con el objeto de tener acceso a esta nueva sección de la Bolsa Mexicana de Valores.”¹¹

La importancia de un participante de la talla de Nacional Financiera en el mercado intermedio no solo radica en su papel como impulsor de las empresas en el momento de su colocación, sino que además tiene un papel muy importante como hacedor de mercado o “market maker” dada la enorme cantidad de recursos con que cuenta.

¹¹ *Idem.*

Los principales servicios que ofrece Nacional Financiera a las empresas que buscan listarse en el mercado intermedio son los siguientes (cronológicamente):¹²

- a) Analiza la situación actual de la empresa y establece conjuntamente con la misma una reestructuración financiera.
- b) Define cuáles son los instrumentos más adecuados, por sus características y montos, como fuente de financiamiento para la emisora, de manera que permitan optimizar su aprovechamiento.
- c) Asesora a la organización en una política atractiva de dividendos, considerando que el Mercado Secundario debe ofrecer mayores rendimientos que el Mercado Principal.
- d) Establece de común acuerdo con la empresa la fecha más conveniente para realizar la colocación de acciones en el mercado.
- e) Coordina la elaboración del prospecto de colocación de acciones, mediante el cual se hace del conocimiento general la Oferta Pública.

¹²*Idem.*

- f) Tramita directamente o a través de terceros la inscripción de los títulos ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y la S.D. Indeval.
- g) Realiza la convocatoria para seleccionar la Casa de Bolsa que fungirá como agente colocador de la Oferta Pública, asesorando a la emisora, a fin de que elija la mejor opinión.
- h) Coordina, junto con la empresa, el encuentro bursátil para realizar la presentación de la Oferta Pública.
- i) Garantiza la adecuada formación de precios en el Mercado Intermedio al destinar recursos que le permitan una mayor liquidez.
- j) Asesora a la emisora en la creación de un fondo de recompra que se aplicará, con el fin de lograr una mayor bursatilidad de las acciones y un precio correcto.

Para que Nacional Financiera funja como intermediario financiero se debe de celebrar al igual que las casas de bolsa, un contrato denominado "Mandato", donde NAFIN es el mandatario quien se obliga a ejecutar por cuenta de la emisora los actos jurídicos que el mandante (emisora) le encargue.

CAPITULO IV. ASPECTOS OPERATIVOS

IV.1 Aspectos Operativos del Mercado: Bolsa Mexicana de Valores.

Para comprender el funcionamiento del Mercado Intermedio es necesario conocer el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores y de las operaciones que en ella se realizan. Dado que el Mercado Intermedio se encuentra ubicado como una sub-sección de la bolsa principal, el entendimiento de esta sirve de preámbulo al conocimiento de la operación de la Sección "B" o Mercado Intermedio.

Históricamente, el Sistema Financiero Mexicano ha tenido varias modificaciones estructurales, destacando la última de ellas donde la Comisión Nacional Bancaria se fusionó con la Comisión Nacional de Valores dando lugar a una comisión única en respuesta al aumento de actividades en común que tienen actualmente estos dos rubros (bancario y casas de bolsa).

En 1990 el gobierno mexicano adoptó medidas para dotar al sistema financiero de mayor eficiencia y confiabilidad dividiendo a este en tres bloques principales: organizaciones bancarias, organizaciones bursátiles y organizaciones de seguros y fianzas.

Cada uno de estos bloques estaría regido por una comisión respectiva: Comisión Nacional Bancaria, Comisión Nacional de Valores y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Dentro del organigrama financiero, estas tres comisiones serían regidas por el Banco de México y por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como máxima autoridad.

Actualmente estos tres rubros se han reducido a dos debido a la fusión del bancario y el bursátil. Dentro de esta estructura, La Bolsa Mexicana de Valores se coloca como una entidad de apoyo al Mercado de Valores y como una institución financiera no bancaria.

Las bolsas de valores “son el lugar físico donde concurren oferentes y demandantes de recursos financieros, a través de intermediarios permitiendo a las empresas, la formación de capital a través de la obtención de financiamiento, y a los inversionistas, la obtención de rendimiento adecuados a su inversión.”¹

“La Bolsa Mexicana de Valores es el núcleo operativo del mercado bursátil de nuestro país y constituye un importante centro de capitalización e inversión dentro del sistema financiero nacional.”²

¹BECERRIL Lozada, Guillermo. “Ponencia para la Promoción del Mercado de Valores” Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

²BOLSA MEXICANA DE VALORES “La Bolsa Mexicana de Valores” p.22

Son los intermediarios bursátiles quienes captan recursos de los ahorradores ya sean nacionales o extranjeros y los aplican a la oferta de valores existentes que responden a las necesidades de financiamiento tanto de empresas particulares, instituciones de crédito y organizaciones gubernamentales. Estas transacciones son realizada dentro de los salones de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. “La Bolsa no compra ni vende valores por sí misma y tampoco interviene en la fijación de precios y cotizaciones. Su función consiste en facilitar, controlar, informar y procesar administrativamente las operaciones que realizan los intermediarios en los salones de remates.”³

El Mercado Bursátil o Bolsa Mexicana de Valores es un mercado de libre competencia con igualdad de opciones para todos los participantes. Por ello la fijación de precios para los valores se da de acuerdo a las presiones de oferta y demanda que rijan el mercado en un momento determinado. Estos valores o títulos deben de estar debidamente registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y solo podrán ser operados por los intermediarios bursátiles (casas de bolsa autorizadas). Las casas de bolsa cuentan con representantes dentro del piso de remates quienes realizan las operaciones por cuenta de la casa de bolsa tanto en el piso de remates del Mercado de Capitales como en los salones de remate del Mercado de Dinero. Estos representantes son conocidos como operadores de piso y requieren una autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

³*Idem.*

La finalidad del mercado bursátil mexicano es que los inversionistas adquieran o vendan valores inscritos en Bolsa (valores accionarios), de acuerdo con los precios resultantes del libre juego de la oferta y la demanda. Estas transacciones se realizan en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores por los intermediarios autorizados.

Los salones de remates cuentan con corros que son “unidades de servicio y control, en los cuales se cubre el proceso de registro, información y liquidación de las transacciones realizadas, en sus distintas modalidades.”⁴ Estos registros son reflejados en los monitores ubicados en el área de remates junto con otros datos de importancia como son: último hecho, parámetros de fluctuación de precio, apertura, precio máximo, precio mínimo, último precio, lote y puja).

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores las funciones de una bolsa de valores son las siguientes:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- b) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que ella se realicen;

⁴Idem.

- c) Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;
- d) Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- e) Certificar las cotizaciones en bolsa;
- f) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por último, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC). Este índice “expresa de manera significativa el rendimiento promedio, en función de las variaciones de precios de las acciones que lo conforman.”⁵

⁵*Idem.*

En resumen y de acuerdo a la definición del Banco de México, la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, cuyos accionistas y propietarios son los Agentes de Valores y Casas de Bolsa autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la Comisión Nacional de Valores con el fin de servir como medio de financiamiento y de inversión a empresas y personas físicas, promoviendo el encuentro entre oferentes y demandantes de Valores y fungiendo como catalizador para que los títulos tanto de renta fija como de renta variable adquieran el valor real que les corresponde. Es la única institución autorizada por la SHCP para operar en México. Tiene como objeto facilitar las transacciones con valores y promover el desarrollo del mercado respectivo. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

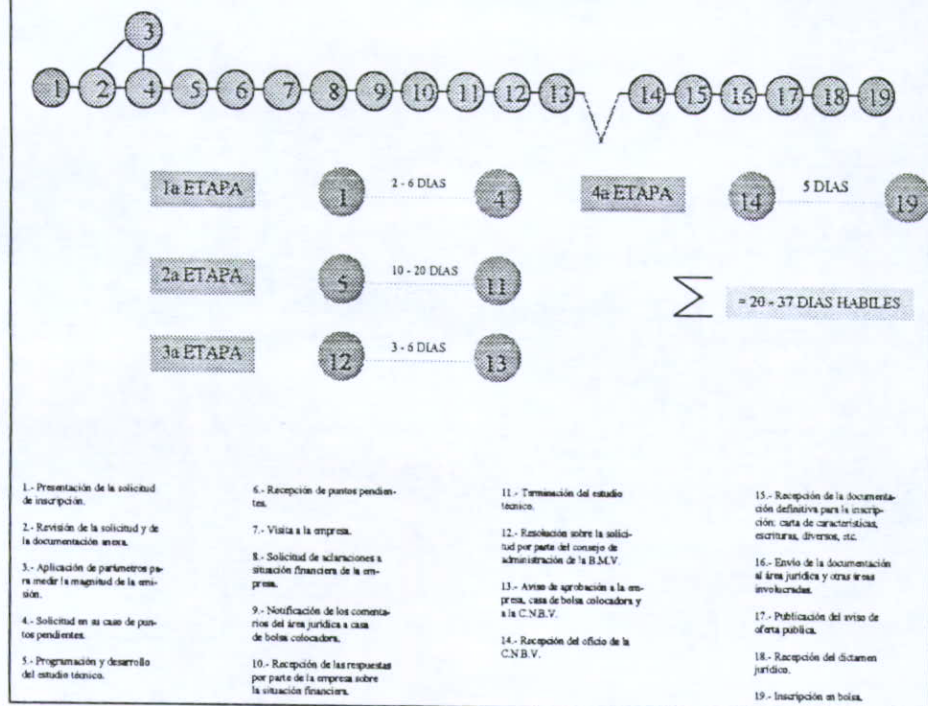
Por medio de la Bolsa, las principales empresas de México han obtenido recursos de particulares que se han canalizado hacia la inversión productiva. Algunas de estas empresas son TELMEX, CEMEX, ICA, TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, TELEVISA, etc.

En la Bolsa Mexicana de Valores se cotizan acciones de las empresas más grandes del país. Es por ello que la Bolsa se ha convertido en una magnífica alternativa para financiar los planes de expansión de las principales empresas de México.

IV.2 Operación del Mercado Intermedio.

Para realizar una *colocación primaria* de acciones inscritas que vayan a cotizar en el mercado intermedio de valores, se efectúa al igual que en el mercado principal, mediante una oferta pública por medio de una casa de bolsa o de un sindicato colocador. El encargado de hacer la solicitud de oferta pública es el agente colocador quien debe de gestionar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y efectuar los registros correspondientes ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y ante la Bolsa Mexicana de Valores. Debe de presentar ante la comisión un prospecto de colocación. (Anexo 2)

Ruta Crítica de Inscripción de Acciones en la Sección "B"

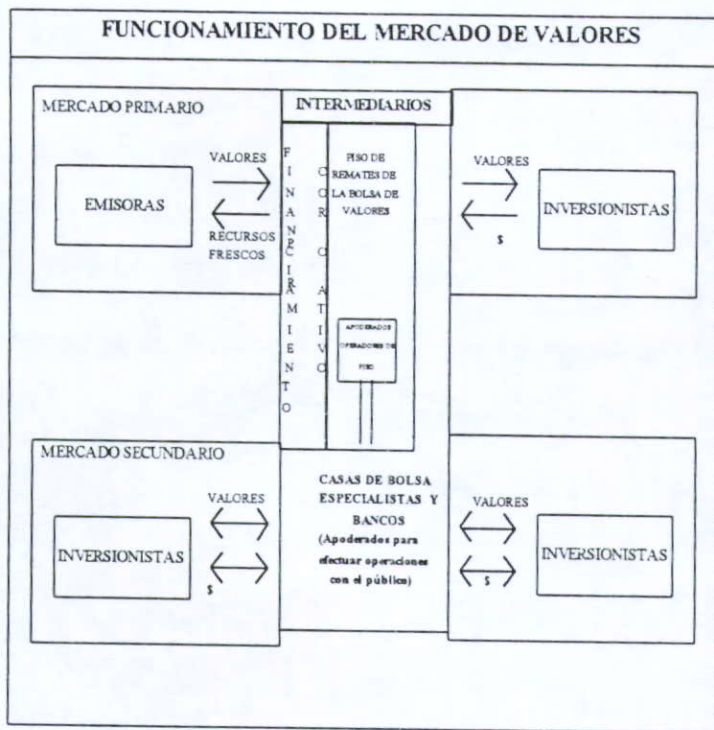


“El Reglamento General Interior de la Bolsa exige, a las empresas emisoras interesadas en realizar ofertas públicas de sus valores, la presentación previa del prospecto impreso; el cual debe contener información financiera y administrativa de la empresa, descripción de los títulos y características de la emisión; con la finalidad de que los inversionistas puedan conocer las condiciones de colocación primaria. El prospecto debe estar aprobado por la Comisión nacional de Valores y ser presentado con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de la oferta pública, salvo los datos relativos al precio, los cuales pueden entregarse veinticuatro horas antes de la colocación.”⁶ (Anexo 2)

⁶Idem.

De acuerdo a los niveles de bursatilidad de cada serie accionaria el Consejo de la Bolsa fija la equivalencia sobre el número mínimo de accionistas entre los que se debe de colocar la emisión. El agente colocador informará al día siguiente de la colocación primaria por escrito sobre el número de accionistas que adquirieron la oferta y sobre el grado de diversificación individual con respecto al monto total de la oferta.

De acuerdo a la presentación de posturas existen dos tipos de operaciones: Operaciones Continuas y Operaciones de Subasta. De acuerdo al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, las acciones inscritas en la Sección A se negociarán en operación continua al igual que las inscritas en la Sección B. Se menciona la operación de subasta ya que el mercado intermedio inició operaciones con este tipo de operaciones. Actualmente opera igual que la sección principal, es decir a través de operaciones continuas y con un índice de precios.



El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores define las operaciones mencionadas como sigue:

Operación Continua: Se entiende por operación continua el procedimiento de recepción de órdenes, formación de precios y asignación de acciones conforme al cual las negociaciones pueden realizarse en cualquier momento de la sesión de remates en que las ordenes de compra o de venta encuentren su contraparte.(ART. 127o. Bis 14 RIBMV)

Operación de Subasta: Se entiende por subasta el procedimiento de recepción de órdenes, formación de precios y asignación de acciones en virtud del cual a través del sistema electrónico de la Bolsa, se presentan órdenes de compra y de venta de acciones durante un período preestablecido, para ser realizadas posteriormente a un precio único. El precio de realización será aquel que permita la negociación del mayor número de acciones al mejor precio, observándose en igualdad de condiciones el principio primero en tiempo, primero en derecho. (ART. 127o. Bis 15 RIBMV)

Los títulos que se pueden negociar en el mercado intermedio de valores son los siguientes: acciones comunes, acciones preferentes, series accionarias neutras, obligaciones convertibles y otros valores autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

IV.2.1 Características de Operación Anteriores: Subastas.

El Consejo de la Bolsa realizaba evaluaciones y reclasificaciones periódicas para determinar las modalidades operativas “de acuerdo con el tamaño de la emisora, grado de dilución accionaria, niveles de bursatilidad y otros criterios que determine el Consejo.”⁷ Las formas de operación o modalidades operativas anteriormente utilizadas eran *a) una subasta diaria, b) dos subastas a la semana o c) una subasta a la semana.*

Para garantizar una promoción continua de emisiones nuevas, se les asignaba la modalidad de una subasta diaria. En ciertos casos, cuando los niveles de operatividad y bursatilidad de una emisión sean altos, dicha emisión podría cotizar en el mercado principal previa autorización. De igual forma, emisiones de baja bursatilidad en el mercado principal podrían operar en la Sección B previa autorización de la Bolsa. Este criterio se mantiene y al momento de concluir con este trabajo, la empresa Compañía Interamericana de Entretenimiento era la primera y única empresa que después de iniciar operaciones bursátiles en el mercado intermedio comenzó a operar en el mercado principal.

⁷Idem.

“CIE (Compañía Interamericana de Entretenimiento) será la primera empresa mexicana que después de haber iniciado sus operaciones bursátiles en el mercado intermedio (diciembre 1995), operará en el mercado principal. El cambio obedece al crecimiento del grupo y a los niveles de operación alcanzados en el mercado intermedio.”⁸

“La subasta en el mercado intermedio se inicia con el procedimiento de recepción de órdenes; seguido del remate electrónico, en que se establece el precio único y se procede a la asignación automatizada a los postores que corresponda.”⁹ De igual forma que en el mercado principal las operaciones se realizaban apegadas a la tabla de lotes y pujas respectiva y observando un tratamiento igual para los picos.

IV.2.2 Características de Operación Actuales: Operación Continua.

La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con un sistema de operación moderno el cual incorpora el instrumental informático necesario para realizar transacciones en forma automatizada tanto en el mercado de deuda como en el mercado de capitales. El sistema utilizado en el mercado intermedio es el BMV-SENTRA Capitales (Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para el Mercado de Capitales).

⁸SANTANDER INVESTMENT “Emerging Markets Equity Research” Boletín Septiembre 6 1996 México D.F.
⁹*Idem.*

Este sistema contribuye a la eficientización del mercado ya que a través de este, los operadores pueden ingresar órdenes en firme y de cruce, y cuentan con una herramienta confiable para el seguimiento del mercado.

Para la negociación de acciones operadas en el Mercado Intermedio o Mercado Para la Mediana Empresa se deben de observar las reglas establecidas con respecto a lotes, pujas, picos y suspensiones.

Un lote es la “cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción.”¹⁰ En el mercado intermedio esta cantidad será de mil títulos, igual que en la sección principal. Un pico es un conjunto de títulos menor al equivalente de un lote. Por lo que respecta a las pujas estas se refieren al importe mínimo en que puede variar el precio de un título para que sea válida una postura ya sea de compra o de venta que pretenda modificar el precio establecido. Esto se hace con el fin de evitar la fragmentación del mercado y contribuir a un manejo estandarizado de las operaciones. La tabla de pujas se muestra a continuación:

¹⁰BOLSA MEXICANA DE VALORES Edit “Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana” p.6.

<u>Precio (\$)</u>		<u>Puía</u>
<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>	
0,001	0,20	0,001
0,21	5,00	0,01
5,02	20,00	0,02
20,05	50,00	0,05
50,10	En adelante	0,10

En cuanto a las suspensiones estas pueden ser tanto de operaciones como de registros.¹¹

a) *Suspensión de Operaciones*: Cuando el precio de mercado de una acción excede el precio de apertura en un 5%, ya sea a la alza o a la baja, se suspenderá su cotización por un lapso determinado con el objetivo de evitar fluctuaciones excesivas en los precios.

b) *Suspensión de Registro*: Si el emisor no cumpliera con las obligaciones, normas y requisitos administrativos o si a juicio del consejo de la Bolsa Mexicana de Valores existen condiciones que puedan perjudicar al público inversionista el registro de dicho valor será suspendido.

¹¹ *Idem.*

IV.2.3 Índice de Precios Para el Mercado de la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX).

En cualquier mercado de valores es importante contar con un índice que refleje el comportamiento de dicho mercado. Este índice debe de estar compuesto por una muestra que contenga los títulos más representativos del mercado a fin de que su correlación sea la mayor posible con el mercado.

El Índice de Precios para el mercado de la Mediana Empresa Mexicana está compuesto por los títulos más representativos de este mercado ponderados de acuerdo a su valor de capitalización. Se incluyen títulos de los sectores de la Transformación, Comercio, Construcción, Servicios y Varios para hacerlo lo más representativo posible. De acuerdo al tamaño del mercado el índice irá incluyendo nuevas emisoras que por su bursatilidad reflejen de mejor manera el comportamiento del mercado. Esta muestra es revisada y modificada en su caso cada dos meses.

El índice compara las variaciones del valor de mercado de las emisoras que conforman la muestra por cada día de operación. El procedimiento de cálculo se realiza con la siguiente fórmula:

$$\text{Fórmula: } I_t = I_{t-1} \left(\frac{\sum P_{it} * Q_{it}}{\sum P_{it-1} * Q_{it-1} * F_{it}} \right)$$

Donde: I_t = Índice en el día t .

P_{it} = Precio de la emisora i el día t .

Q_{it} = Número de Acciones de la emisora i el día t .

F_i = Factor de ajuste por derechos decretados

$t-1$ = Día hábil inmediato anterior

$i = 1, 2, 3 \dots, n$.

n = número de emisoras en la muestra

La suma del valor de capitalización de todas las emisoras incluidas en la muestra, dividida entre la suma del valor de capitalización de dicha muestra el día hábil anterior, ajustada, en su caso, determina la variación del IP-MMEX.

Al igual que el índice del mercado principal el Índice de Precios para el Mercado de la Mediana Empresa Mexicana es difundido a través de distintos medios:¹²

¹²*Idem.*

En tiempo real:

- Indet (Red Institucional)
- SIVA Consulta
- SIVA 25
- Boletín Bursátil Electrónico

Impresos

- Boletín del Mercado de Capitales.
- Indicadores Bursátiles
- Anuario Bursátil
- Prensa

IV.3 Marco Legal del Mercado Intermedio.

“El Mercado intermedio surge después de varios años de preparación, con un amplio marco normativo integrado por las siguientes disposiciones:

1. Requisitos de Listado y Mantenimiento; 2. Régimen de Información; 3. Sistema de Recepción de Ordenes y Asignación de operaciones; 4. Reglamento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y 5. Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores.”¹³

El 7 de julio de 1993 fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores las reformas y adiciones que expresan los aspectos regulatorios y normativos referentes a los procedimientos y requisitos necesarios para realizar operaciones en la Sección “B” o mercado intermedio. Dentro de estas modificaciones se incluyó el manual de operaciones para empresas listadas en el mercado intermedio.

La creación de una sección adicional o “B” complementaria a la sección principal de la Bolsa permite la inscripción de valores de empresas medianas con posibilidad de cotizar en el mercado intermedio. Esto es posible por la modificación al Reglamento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dentro de su sección de valores (Circular 11-22 CNBV). No hay que olvidar que una acción cotiza en Bolsa (en sus dos secciones “A” y “B”) previa inscripción en la institución antes mencionada. (Anexo 4)

¹³“Arranca el Mercado Intermedio de Valores y Abre sus Puertas a Extranjero y Grandes Empresas” en el periódico El Financiero. 12 de julio de 1993 p.04.

En cuanto a las modificaciones y adiciones hechas al Reglamento Interior de la Bolsa, estas establecen los mecanismos y requerimientos de aceptación de emisoras y listado de valores en el mercado adicional. De igual forma son señaladas las reglas de posturas, asignación de precios, subasta y registro de transacciones de cada tipo de valores negociados así como aquellas operaciones que estén sujetas a reglas especiales y situaciones donde aplique la suspensión de operaciones. Las normas aplicables a las casas de bolsa y a los especialistas bursátiles están establecidas en dicho reglamento y en la Ley del Mercado de Valores (Arts. 22 y 22 Bis) así como el procedimiento para hacerlas efectivas.

El ingreso al mercado intermedio se da en dos etapas. La primera es la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (sección valores). La autorización de dicha inscripción será otorgada por la Comisión Nacional de Valores quien a su vez exigirá, una vez autorizado el registro, información económica, contable, jurídica y administrativa. La segunda etapa es la autorización por parte de la Bolsa Mexicana de Valores, que a través de su Consejo podrá autorizar la inscripción en el mercado intermedio de las empresas que lo soliciten siempre y cuando estas ya hayan cumplido con los requisitos de la Comisión Nacional de Valores.

Para poder obtener y en su caso mantener la inscripción de valores en la sección “B” del Registro Nacional de Valores e Intermediarios la Comisión Nacional de Valores sugiere que los valores puedan tener una circulación amplia en el mercado y que no representen un perjuicio al mismo. Señala que se debe de prever razonablemente que sus emisores tendrán la solvencia y liquidez necesaria. (Art. 14 Ley del Mercado de Valores)

IV.3.1 Requisitos Para Ingresar al Mercado Intermedio.

Los requisitos para la inscripción de valores señalados en la circular 11-22 de la Comisión Nacional de Valores se señalan como sigue:

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

1. Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito.

¹⁴COMISION NACIONAL DE VALORES, Circular 11-22

Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda.

2. Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$20,000,000.00, en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente. El citado capital contable se computará según el estado de posición financiera que haya servido de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones legales aplicables.
3. Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades. Cuando en opinión de la Bolsa Mexicana de Valores se trate de sociedades con potencial de crecimiento, según sus proyecciones financieras, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar excepciones a lo previsto en el presente numeral.

4. Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación, y
5. Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hacia la colocación, cuya inversión individual sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

Para mantener el registro es necesario que la emisora cuente como mínimo con un capital contable de N\$10,000,000.00, 20% del capital distribuido entre el público inversionista y por lo menos 50 accionistas.

Por su parte la Bolsa Mexicana de Valores establece como requisitos para la autorización de una emisión, que se le entregue la solicitud de inscripción incluyendo el compromiso explícito de cumplir y respetar las disposiciones legales y reglamentarias así como los usos y sanas prácticas del mercado bursátil.

Además la emisora deberá entregar un certificado de inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, copias certificadas tanto del acta constitutiva como de sus modificaciones, certificado de depósito de los títulos en S.D. Indeval, estados financieros dictaminados y demás documentación contable que muestre la liquidez, solvencia y rendimiento de los títulos.

De igual forma se han establecido algunos requisitos generales referentes al historial de operación de la empresa, mínimos de capital contable cantidad de inversionistas y porcentajes del capital social de la empresa entre los inversionistas.

Los requisitos (mínimos) del mercado intermedio son menores en comparación con los del mercado principal salvo en el porcentaje de acciones distribuidas entre el público inversionista. A continuación se muestran dos cuadros comparativos entre el mercado principal y el intermedio:

Para Ingresar:

	<u>Mercado Principal</u>	<u>Mercado Intermedio</u>
Historial de Operación	3 Años	3 Años
Capital Contable	\$ 100 Millones	\$ 20 Millones
Utilidad Neta Promedio	Positiva	Positiva
Oferta Pública	15% ¹	30% ¹
Accionistas	200 ²	100 ²

¹ De Capital Social Pagado (Después de la Colocación)

² Después de la Colocación

Para Mantenerse:

	<u>Mercado Principal</u>	<u>Mercado Intermedio</u>
Capital Contable	\$ 50 Millones	\$ 10 Millones
Oferta Pública	12% ¹	20% ¹
Accionistas	100	50

¹ De Capital Social Pagado

Las empresas emisoras por su parte tienen ciertas obligaciones a cumplir. Señaladas en el Reglamento General Interior de la Bolsa, el artículo 89 contiene las disposiciones generales que se refieren a informar a la Bolsa por escrito sobre cualquier situación extraordinaria que pudiera repercutir en la estructura financiera, resultados, o índices de liquidez de la empresa. Tiene la obligación de promover la bursatilidad de sus acciones, proporcionar información acerca del número total de acciones representativas de su capital social distribuidas entre los inversionistas y copia autorizada de las actas de reuniones de su Consejo de Administración en que resuelvan sobre ejercicio de derechos y convocatoria de asambleas.

De igual forma deben de entregar la información financiera trimestral y el informe anual en los plazos preestablecidos. (Ver Anexo 3)

“La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 14, establece los requisitos referentes a la información que deben cumplir, indistintamente de la sección en que participen, las empresas emisoras que inscriban sus títulos en la sección valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las características de estos informes han sido definidas por reglas de carácter general, que comprenden el procedimiento para su formulación y presentación, contenidas en circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores. Estas disposiciones han sido actualizadas y complementadas, incluyendo las normas contables del Instituto Mexicano de Contadores Públicos y las innovaciones introducidas por la Bolsa en cuanto a uso de procedimientos computarizados.”¹⁵ (Ver Anexo 4)

IV.3.2 El Especialista Bursátil.

La reforma a la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial el 4 de enero de 1990, agregó una nueva categoría de intermediario bursátil, bajo la figura del especialista bursátil. El artículo 22 Bis define sus funciones y atribuciones y destaca su calidad de formador de mercado de los valores en que se registre como especialista.

Los especialistas bursátiles son intermediarios autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores e inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios cuya función principal es la “mantener un mercado ordenado y transparente en las operaciones de las acciones de que sean especialistas.”¹⁶ El especialista puede realizar operaciones por cuenta propia (dealer) o como intermediario (broker).

¹⁵BOLSA MEXICANA DE VALORES” Edit “Mercado Intermedio” Dirección de Información y Estadística, Centro de Información 1994. p. 13.

¹⁶BOLSA MEXICANA DE VALORES” Edit “Mercado Intermedio” Dirección de Información y Estadística, Centro de Información 1994. 30pp.

La importancia de un especialista bursátil en el mercado intermedio se da debido a que es un formador de mercado -compra cuando hay escasez de demanda y vende cuando hace falta oferta- manteniendo así un mercado estable y líquido. Deben de estar constituidos como sociedades anónimas con régimen de acciones y cumplir con los requisitos que establece la Secretaría de Hacienda y las obligaciones que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CAPITULO V. EL MERCADO INTERMEDIO EN JALISCO: INVESTIGACION A EMPRESAS E INVERSIONISTAS

V.1 Objetivo de la Investigación.

El objetivo de esta investigación es mostrar la percepción y el potencial que existe en Jalisco para el desarrollo del Mercado Intermedio como una fuente de financiamiento y un vehículo de institucionalización para las empresas de la región, mostrando también la actitud de los inversionistas tapatíos ante una nueva alternativa de inversión en este mercado.

En Jalisco, una gran parte de las empresas son de tipo familiar aunque no por ello de dimensiones pequeñas. La institucionalización y formalización en la operación de los negocios, se ha limitado al manejo familiar de los mismos frenando el crecimiento que se puede alcanzar a través de un manejo profesional donde la operación del negocio sea garantía de su rentabilidad.

Esta investigación pretende demostrar que existen empresas con las características adecuadas para cotizar en un mercado de valores, y que son manejadas por personas con una verdadera visión de empresarios que no limitan el desarrollo de sus empresas.

Son empresarios que están dispuestos a crecerlas a través de las ventajas que ofrece el Mercado de Valores en general y el Mercado Intermedio en particular.

V.2 Metodología de la Investigación.

La investigación fue realizada en dos etapas. En la primera etapa se entrevistó a los dueños o directores (generales o financieros) de 30 empresas de Jalisco con posibilidades de cotizar en el Mercado Intermedio. La segunda etapa consistió en entrevistar a 50 inversionistas que hayan tenido experiencia de invertir en la Bolsa Mexicana de Valores.

V.2.1 Resultados de la Investigación a Empresas.

Las empresas entrevistadas pertenecen a los sectores de la industria tales como, el dulcero, ferretero, zapatero, agroindustrial, petroquímico, tequilero, del acero, así como del área de servicios como el hotelero y comercial. Dentro de los mismos se encontraron empresas con distintos rangos de capital contable y de ventas, observando los siguientes resultados:

Cuadro 1. Capital contable de las empresas encuestadas (en miles de pesos).		%
10,000-25,000	4	13%
25,001-50,000	3	10%
50,001-100,000	15	50%
Más de 100,000	8	27%

Cuadro 2. Ventas (en miles de pesos).		%
Menos de 100,000	1	3%
100,000-200,000	10	33%
200,001-300,000	10	33%
300,001-400,000	4	13%
Más de 400,000	5	17%

Con el fin de conocer la percepción que tienen los empresarios acerca del Mercado Intermedio, para saber si han considerado la opción de cotizar en Bolsa así como si alguna vez han detenido algún proyecto por la falta de recursos o su alto costo se hicieron las siguientes preguntas:

- 1.- ¿Ha escuchado hablar del mercado Intermedio?
- 2.- ¿Ha considerado la opción de obtener recursos a través de la colocación de acciones en el Mercado Intermedio?
- 3.- ¿Conoce usted el sistema de operación del Mercado Intermedio?
- 4.- ¿Considera que su empresa tiene la estructura institucional necesaria para cotizar en dicho mercado?
- 5.- ¿Ha detenido algún proyecto por falta de financiamiento o por el alto costo que este representa?

Los resultados obtenidos son los siguientes:

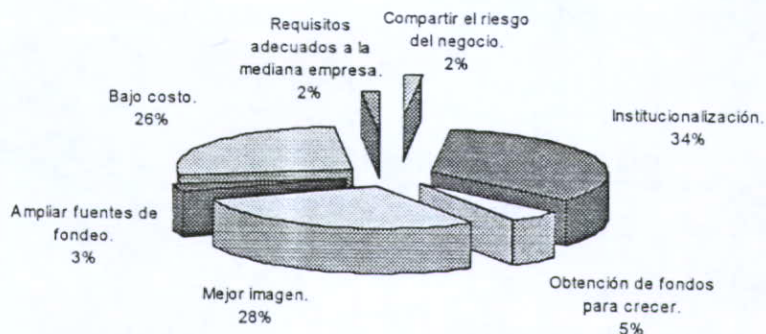
	SI	NO	TOTAL
1 ¿Ha escuchado hablar del mercado intermedio?	26 87%	4 13%	30
2 ¿Ha considerado colocar acciones?	19 63%	11 37%	30
3 ¿Conoce el sistema de operacion?	24 80%	6 20%	30
4 ¿Tiene la estructura institucional?	26 87%	4 13%	30
5 ¿Ha detenido algun proyecto?	18 60%	12 40%	30

Asimismo se cuestionó acerca de las ventajas y desventajas que como empresa se tienen al cotizar en un mercado accionario, con los siguientes resultados:

1 Institucionalización.	35%
2 Mejor imagen.	28%
3 Bajo costo.	27%
4 Obtención de fondos para crecer.	5%
5 Ampliar fuentes de fondeo.	3%
6 Compartir el riesgo del negocio.	2%
7 Requisitos adecuados a la mediana empresa.	2%

¹ Las ventajas están ordenadas de acuerdo a su frecuencia.

Ventajas Para las Empresas

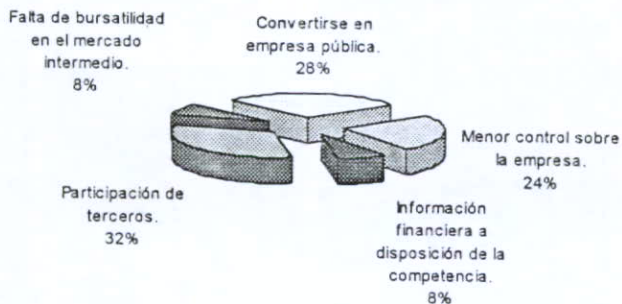


Cuadro 5. Desventajas que se tendrían al cotizar en el Mercado Intermedio.¹

1 Participación de terceros.	32%
2 Convertirse en empresa pública.	28%
3 Menor control sobre la empresa.	24%
4 Información financiera a disposición de la competencia.	8%
5 Falta de bursatilidad en el mercado intermedio.	8%

¹ Las desventajas están ordenadas de acuerdo a su frecuencia.

Desventajas Para las Empresas



Por último se obtuvo una clasificación de las fuentes de financiamiento que más son utilizadas por las empresas de esta muestra, y en algunos casos los porcentajes que representa el costo financiero sobre las ventas:

1	Créditos bancarios.	51%
2	Capital propio (aumentos de capital)	16%
3	Arrendamientos.	13%
4	Reinversión de utilidades	11%
5	Proveedores.	2%
6	Fusiones.	2%
7	Obligaciones quirografarias.	2%
8	Factoraje	2%

¹ Las fuentes de financiamiento están ordenadas de acuerdo a su frecuencia.

		%
0% - 5%	16	64%
6% - 10%	4	16%
11% - 15%	4	16%
16% - 20%	1	4%
Mayor a 20%	0	0%

¹ El total de la muestra a esta pregunta es menor debido a que no todos proporcionaron esta información.

V.2.2 Resultados de la Investigación a Inversionistas.

Por lo que respecta a la entrevista realizada a inversionistas, se tomó como un parámetro principal que los entrevistado hayan invertido alguna vez su dinero en Bolsa. Esto con el fin de que la información refleje la experiencia de los inversionistas en un

mercado de valores y la percepción que se tiene del lado del inversionista como posible promotor de éste mercado. Al igual que en la entrevista de las empresas se hicieron algunas preguntas para conocer el lugar que ocupa el Mercado Intermedio en la mente del inversionista como una nueva alternativa de inversión. Las preguntas que se realizaron fueron las siguientes:

- 1.- ¿Sabe usted lo que es el Mercado Intermedio o Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana?
- 2.- ¿Conoce algunas empresas en Guadalajara con posibilidades de cotizar en un mercado accionario como el Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana?
- 3.- ¿Si tuviera la oportunidad de invertir en empresas locales con amplias posibilidades de crecimiento, lo haría?
- 4.- ¿Considera usted que empresas medianas puedan tener un mayor crecimiento utilizando recursos del mercado de valores?

Los resultados obtenidos son los siguientes:

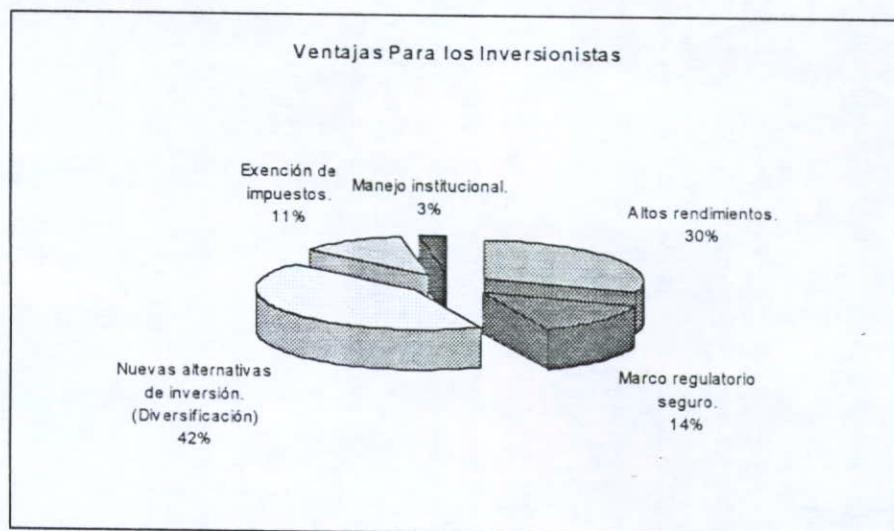
	SI	NO	TOTAL
¿Ha escuchado hablar del mercado intermedio?	34 68%	16 32%	50
¿Conoce alguna empresa en Jalisco para este mdo.?	30 60%	20 40%	50
¿Invertiría en empresas con este potencial?	34 68%	16 32%	50
¿Lograrán un mayor crecimiento si cotizan en el MI?	47 94%	3 6%	50

En cuanto a las ventajas y desventajas que los inversionistas consideran que tienen que ver con invertir en el Mercado Intermedio se obtuvieron los siguientes resultados:

Cuadro 9. Ventajas que se tendrían al invertir en el Mercado Intermedio.¹

1	Nuevas alternativas de inversión. (Diversificación)	43%
2	Altos rendimientos.	30%
3	Marco regulatorio seguro.	14%
4	Exención de impuestos.	11%
5	Manejo institucional.	3%

¹ Las ventajas están ordenadas de acuerdo a su frecuencia.

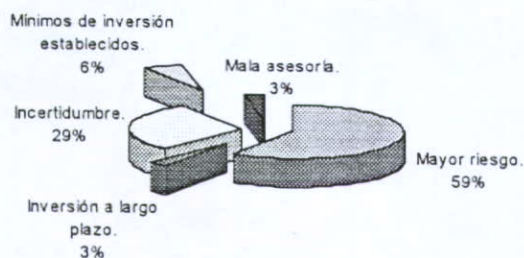


Cuadro 10. Desventajas que se tendrían al invertir en el Mercado Intermedio.¹

1	Mayor riesgo.	59%
2	Incertidumbre.	29%
3	Mínimos de inversión establecidos.	6%
4	Mala asesoría.	3%
5	Inversión a largo plazo.	3%

¹ Las desventajas están ordenadas de acuerdo a su frecuencia.

Desventajas Para los Inversionistas



V.3 Conclusiones de la Investigación.

En base a los resultados observados se llegó a las siguientes conclusiones. La primera de ellas es que existe un amplio conocimiento del Mercado Intermedio (87%) entre empresas con estructura institucional adecuada para incursionar en este mercado. Tienen un conocimiento de los procesos de financiamiento a través de la Bolsa (80%), pero no existe un convencimiento total de incursionar en ella (63%), a pesar de que un

número considerable de entrevistados (60%) a frenado algún proyecto por falta de recursos o por el alto costo que representan.

La aceptación de esta alternativa de financiamiento está basada principalmente en las ventajas de contar con una empresa institucionalizada (35%), así como en contar con una mejor imagen (28%) y un financiamiento a menor costo (27%) ya que la principal fuente de financiamiento son los créditos bancarios (50%). Por lo que tiene que ver con las desventajas, la participación de terceros (32%), el convertirse en empresa pública (26%) y el menor control sobre la misma (24%) son las que a juicio de los entrevistados tienen más peso al colocar acciones en el Mercado Intermedio.

Por el lado de los inversionistas, se observó que un porcentaje considerable (68%) ha oído hablar del Mercado Intermedio, y casi en su totalidad (94%) lo consideran un medio para las empresas que buscan alcanzar una mayor crecimiento. Por otro lado, el conocimiento de empresas de la región que puedan cotizar en el Mercado Intermedio es bajo (60%) a pesar de que el número de inversionistas que invertirían en las empresas es mayor (68%).

Como ventaja principal, el inversionista encuentra en el Mercado Intermedio una forma de diversificarse (43%) seguida de la posibilidad de obtener mayores rendimientos. El

mayor riesgo (61%) y la incertidumbre (30%) son las desventajas que más se manifestaron en esta alternativa de inversión.

De acuerdo a los datos obtenidos podemos concluir que en Jalisco existe potencial de empresas que en un momento dado, puedan tomar esta alternativa de financiamiento. Lo que hace falta es una mayor cultura empresarial y emprendedora por parte de los empresarios, que a falta de cultura financiera, ven el cotizar en Bolsa como un camino para perder el control de sus empresas. Es necesario institucionalizar las empresas a fin de impulsar el desarrollo económico y profesional de las mismas, obteniendo así los beneficios que conlleva una administración sana y emprendedora del negocio.

Existe mercado de inversionistas en la entidad que estarían dispuestos a invertir en empresas con amplias posibilidades de crecimiento ya que tienen una mayor percepción de los beneficios que ofrece a la empresa el colocarse en un mercado accionario. Es mayor el compromiso de las empresas en Jalisco para cumplir con las expectativas del inversionista y para mantenerse al ritmo de los tiempos donde solo los emprendedores saben estar adelante de la competencia.

CONCLUSIONES

Las empresas pequeñas y medianas de una economía son la base de su planta productiva. Es por ello de suma importancia que existan la estructura y los instrumentos financieros adecuados a sus características que tengan como fin principal el desarrollo y promoción de las mismas.

El Mercado Intermedio ha demostrado en otros países, ser un excelente vehículo para el impulso de las empresas medianas que cuentan con una estructura institucional necesaria para colocar acciones en un mercado público. En México ya se cuenta con este medio, para que las empresas medianas con una buena administración puedan tener acceso a él.

Las ventajas del Mercado de Valores pueden ahora ser aprovechadas por empresas mexicanas de tamaño medio mediante la oferta pública de acciones en el Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana. La promoción y difusión de este mercado es de vital importancia para el fortalecimiento de las empresas medianas y con ello de gran parte de la planta productiva del país.

El Mercado Intermedio o Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana ofrece sus ventajas a los inversionistas ya que los rendimientos obtenidos por una empresa

mediana son mayores que el de una grande debido a que se encuentra en una fase de crecimiento. El riesgo que esto implica puede ser reducido mediante los esquemas instaurados para la aceptación de estas empresas en el mercado accionario. Este esquema actúa como un tamiz que regula la entrada de las empresas, permitiendo el acceso solo a aquellas que cuenten con una administración sólida y profesional que sepa aprovechar las ventajas del Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana.

Los intermediarios financieros juegan un papel esencial como promotores de este mercado al ser estos los colocadores de empresas. Su importancia no solo radica en la colocación sino en el seguimiento post colocación de la empresa garantizando así, que los inversionistas inviertan su dinero en negocios rentables con amplias posibilidades de crecimiento.

Es necesario que en el estado de Jalisco se dé una mayor promoción de este mercado entre los empresarios de la región con el fin de aprovechar el potencial ya existente. Asimismo, el Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana puede ser el medio adecuado para institucionalizar empresas de tipo familiar con potencial de convertirse en empresa pública.

Una investigación realizada entre las empresas más fuertes de Jalisco demostró que existe la estructura empresarial necesaria en la región para el desarrollo de este

mercado. Sin embargo la falta de cultura empresarial emprendedora aunada a la alta concentración de negocios familiares constituyen un lastre para el desarrollo económico a través de un mercado de valores.

BIBLIOGRAFIA

ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. "Contexto Legal del Mercado de Valores: Material de apoyo" 32pp.

BANCO DE MEXICO, "Glosario de Términos Relacionados con la Ingeniería Financiera." agosto 12, 1995. 126pp.

BECERRIL Lozada, Guillermo. "Ponencia para la Promoción del Mercado de Valores" Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

BOLSA MEXICANA DE VALORES, "El Mercado de Valores Mexicano" 22pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, "La Bolsa Mexicana de Valores" 22pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, "Mercado Intermedio" Dirección de Información y Estadística, Centro de Información 1994. 29pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, "Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX)" 10pp.

COMISION NACIONAL DE VALORES, Circular 11-22

COMISION NACIONAL DE VALORES, "Aspectos Relevantes del Mercado Accionario Intermedio" julio de 1994 27pp.

El Financiero. Dir. Rogelio Cárdenas. México, D.F. enero 1993 - noviembre 1996.
Diario.

KOLB Robert W. Inversiones. México, Grupo Noriega Editores, 1993, 747pp.

MENDOZA Valencia Carlos. "Mercado Intermedio; Tema: Objetivos y Ventajas"
Conferencia en la Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre 1994

Mercados Intermedios (Over-the-Counter) Compendio, recopilación realizada con fines docentes.

MCGOWAN G: William (Chairman and Executive Officer MCI Communications Corporation) "Why Nasdaq?"

NACIONAL FINANCIERA S.N.C. "Mercado Intermedio de Valores" Gerencia de Mercado Intermedio 29pp.

SANTANDER INVESTMENT "Emerging Markets Equity Research" Boletín
Septiembre 6 1996 México D.F.

INTERNET

www.bmv.com.mx

www.nasdaq.com

GLOSARIO

Acción:

Título o valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una Sociedad Anónima. Acredita los derechos del socio y su importe indica el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa misma.

Accionistas:

Propietarios permanentes o temporales de acciones de una sociedad anónima. Esta situación los acredita como socios de la empresa y los hace acreedores a derechos patrimoniales y corporativos.

Bolsa de Valores:

Recinto del mercado de valores organizado en donde se realizan operaciones de compraventa de valores inscritos en ésta, a través de los Agentes de Bolsa y de los operadores de piso de las Casas de Bolsa; estas operaciones están sujetas a la Ley de la Oferta y la Demanda, misma que determina las cotizaciones o precios a que pueden operar los Agentes y Operadores. La función de la Bolsa se extiende también a la supervisión de las operaciones realizadas en su seno, o sea, a la transparencia del mercado.

Bursátil:

Relativo a la actividad en Bolsa.

Colocación:

Se conoce también como oferta pública y es la operación que hace una casa de Bolsa. Consiste en ofrecer públicamente Valores de una emisora en el Mercado. Las colocaciones pueden ser primarias, si los recursos financieros obtenidos en el Mercado van directamente a la emisora y secundarias, cuando los antiguos accionistas venden parte de sus acciones.

Colocador:

Persona moral que interviene como intermediario en una colocación de Valores. El colocador debe ser una Casa de Bolsa o bien un grupo de ellas, al cual se llama "sindicato" en el medio bursátil.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV):

Organismo responsabilizado de regular el Mercado de Valores y vigilar la debida observancia de los ordenamientos de la ley respectiva así como de la inspección y vigilancia de los intermediarios bancarios y de las empresas

autorizadas para operar como organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

Corredor de Bolsa (Operador de Piso):

Aquellas personas que en representación de la Casa de Bolsa para la que trabajan efectúan físicamente de acuerdo con los procedimientos establecidos la compraventa de valores en el piso de remates. También se les conoce como Operador de Piso.

Costo de Capital:

Pago total que se tiene que hacer por allegarse recursos vía deuda y capital. El costo de capital expresado en porcentaje, suele ser la base para determinar la bondad de los nuevos proyectos. Con la tasa de costo de capital se suelen descontar los ingresos por proyectos posibles, con la finalidad de determinar si conviene invertir o no.

Cotización:

Precio a que se compran y se venden los valores en el salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

Democratización del capital:

Fenómeno que ocurre cuando los pocos dueños de una empresa, deciden vender parte significativa del capital a muchas personas, usualmente a través de la Bolsa.

Diversificación:

Operación de estructurar una cartera con diferentes clases de valores, con el objeto de disminuir el riesgo.

Dividendo:

Reparto que se hace a los accionistas de las utilidades obtenidas por la empresa en determinado ejercicio, su importe es decretado por la Asamblea General de Accionistas. Los dividendos pueden ser en efectivo o en especie (acciones).

Emisión:

Acto de producir y poner en circulación, una empresa, acciones u otros valores bursátiles. Conjunto de valores que una emisora crea y pone de una vez en circulación. Una emisión puede ser pública si se pone a la venta por avisos y corredores, y privada si la venta se hace a los que ya son accionistas o a través de la venta directa de un paquete de acciones del vendedor al comprador.

Emisoras:

Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

Estructura de capital:

Combinación de los diferentes tipos de adeudo y capital social que tiene una empresa.

Estructura financiera:

Combinación y tipos de financiamiento en el balance general de la empresa. La combinación es determinada por el monto de financiamiento a corto plazo en oposición al financiamiento a largo plazo; los tipos de financiamiento resultan de los instrumentos específicos utilizados.

Ganancia de Capital:

Utilidad obtenida derivada del diferencial entre el precio de compra y el de venta. Se obtiene al vender un Valor Bursátil a un precio mayor que aquél al que se adquirió.

Indices:

Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Instituto Para el Depósito de Valores (INDEVAL):

Organismo de apoyo al Sistema Financiero Mexicano mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos.

Ley del Mercado de Valores:

En México, se refiere a la legislación que regula la oferta pública de valores, la información bursátil, las actividades de los intermediarios en operaciones de valores, las Bolsas de Valores y las instituciones que participan en el mercado de valores.

Mercado Accionario:

Sector del Mercado de Capitales configurado por acciones. En México son dos los grupos en que se divide este mercado: el de acciones emitidas por Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros y de Fianzas o Sociedades de

Inversión y el de acciones emitidas por empresas industriales, comerciales y de servicios.

Mercado de Capitales:

Mercados en los que se comercian recursos financieros (dinero, bonos, acciones). Estos, junto con los intermediarios financieros, son instituciones a través de las cuales se transfieren ahorros de la economía a los inversionistas

Mercado de valores:

Espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX):

Mercado accionario para la mediana empresa que, al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de entre 20 y 100 millones de pesos.

Mercado principal:

Mercado accionario para empresas que al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de más de 100 millones de pesos.

Oferta pública:

Ofrecimiento de una emisión de valores por algún medio de comunicación masiva o un persona determinada. Se hace para suscribir, enajenar o adquirir valores que se emiten en serie o en masa. La oferta pública deberá ser autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Operador de Piso:

Funcionario de una Casa de Bolsa con autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores para operar con títulos valor registrados en la Bolsa, previa demostración de solvencia económica, elevada calidad moral, cierta capacidad técnica y amplios conocimientos.

Over the Counter (“Sobre el mostrador”):

Mercado integrado por agentes de valores que pueden o no ser miembros de una Bolsa. Se opera principalmente por teléfono. Tiene similitud con el mercado extrabursátil. En Estados Unidos, el mercado OTC es muy importante y en él se operan principalmente empresas pequeñas con pocos accionistas.

SENTRA:

Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Cuenta con dos versiones: Títulos de Deuda y Capitales.

SIVA:

Sistema Integral de Valores Automatizado.

Sociedad de Inversión:

Sociedad anónima autorizada por el Estado para recibir fondos del público e invertirlos en una diversidad de valores con el objeto de ofrecer a los inversionistas, especialmente los medianos y pequeños la oportunidad de participar en el mercado de valores y diversificar así sus riesgos.

Títulos:

Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

ANEXO 1

Emisoras del Mercado Para la Mediana Empresa Mexicana

(Noviembre de 1996)

Clave de Pizarra: COFAR

Empresa: Controladora de Farmacias S.A. de C.V.

Sector: Comercio

Ramo: Casas Comerciales

Actividad: Controladora de empresas cuyas actividad económica está relacionada con el sector farmacéutico.

Capital Inscrito: \$137.7192 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: CONVER

Empresa: Convertidora Industrial S.A. de C.V.

Sector: Industria de la Transformación

Ramo: Producción de Caucho y Materiales Plásticos

Actividad: Fabricación y comercialización de toda clase de artículos y materiales plásticos, particularmente, globos metalizados y envases flexibles de plástico.

Capital Inscrito: \$136.1157 millones

Ubicación Geográfica: Guadalajara, Jalisco.

Clave de Pizarra: DERMET

Empresa:

Sector: Industria de la Transformación

Ramo: Industrias Químicas

Actividad: Controladora de acciones de empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de productos químicos, farmacéuticos y para la industria alimenticia en general.

Capital Inscrito: \$106.6383 millones

Ubicación Geográfica:

Clave de Pizarra: DIXON

Empresa: Dixon Ticonderoga de México S.A. de C.V.

Sector: Industria de la Transformación

Ramo: Otras Industrias de la Transformación

Actividad: Manufactura, exportación, importación y comercialización de productos para la escritura, tales como lápices de color, de grafito, puntillas, gises y marcadores.

Capital Inscrito: \$83.3483 millones

Ubicación Geográfica: Estado de México

Clave de Pizarra: FERIONI

Empresa: Ferrioni, S.A. de C.V.

Sector: Comercio

Ramo: Casas Comerciales

Actividad: Comercialización de prendas de vestir, de ropa casual para jóvenes y niños.

Capital Inscrito: \$40.2125 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: FOTOLUZ

Empresa: Fotoluz Corporación, S.A. de C.V.

Sector: Comercio

Ramo: Casas Comerciales

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la comercialización y venta de electrodomésticos, y artículos fotográficos, así como servicios de fotocopiado y fotoacabado.

Capital Inscrito: \$47.9663 millones

Ubicación Geográfica: Coatzacoalcos, Veracruz.

Clave de Pizarra: GICONSA

Empresa: Grupo Iconsa, S.A. de C.V.

Sector: Construcción

Ramo: Industria Cementera

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la construcción de obras civiles e industriales. Compraventa de maquinaria y equipo diverso referido a dicha industria.

Capital Inscrito: \$223.0822 millones

Ubicación Geográfica:

Clave de Pizarra: GMACMA

Empresa: Grupo Mac Ma, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Productos alimenticios, bebidas y tabaco

Actividad: Elaboración de productos alimenticios (galletas, pastas diversas).

Capital Inscrito: \$194.6321 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: MADISA

Empresa: Maquinaria Diesel, S.A. de C.V.

Sector: Comercio

Ramo: Casas Comerciales

Actividad: Compraventa y arrendamiento de maquinaria pesada y refacciones de la marca Caterpillar y otras, así como servicio de taller para el equipo vendido.

Capital Inscrito: \$235.7544 millones

Ubicación Geográfica: Santa Catarina, Nuevo León

Clave de Pizarra: MEDICA

Empresa: Médica Sur, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Otros Servicios

Actividad: Desarrollo de complejos integrales de salud que contemplan consultorios médicos, clínicas de diagnóstico y tratamiento, hospitalización, investigación y docencia.

Capital Inscrito: \$195.0554 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: NUTRISA

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

Sector: Transformación

Ramo: Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la compraventa de productos y alimentos naturales y sus derivados, como vitaminas, proteínas, productos naturales de belleza, y venta de helado de yoghurt.

Capital Inscrito: \$46.2597 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: PYP

Empresa: Grupo Profesional Planeación y Proyectos, S.A. de C.V.

Sector: Construcción

Ramo: Industria Cementera

Actividad: Servicios profesionales de ingeniería, atendiendo a industrias como la hidráulica, petroquímica, minera y turística.

Capital Inscrito: \$141.3187 millones

Ubicación Geográfica: Estado de México

RECLASIFICADAS:

Clave de Pizarra: ACMEX

Empresa: A C Mexicana S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Maquinaria y Equipo de Transformación

Actividad: Manufactura y venta de equipo de manejo de carga (montacargas) y equipo agrícola (cosechadoras).

Capital Inscrito: \$77.7583 millones

Ubicación Geográfica: San Luis Potosí

Clave de Pizarra: ALBAMER

Empresa: Almacenadora Bancomer, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Organizaciones Auxiliares de Crédito

Actividad: Almacenamiento, guarda o conservación de bienes y/o mercancías. Expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.

Capital Inscrito:

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: ALIANZA

Empresa: Reaseguros Alianza, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Instituciones de Seguros

Actividad: Proporcionar los servicios enmarcados en la Ley General de Instituciones de Seguros.

Capital Inscrito:

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: ALMACO

Empresa: Coppel, S.A. de C.V.

Sector: Comercio

Ramo: Casas Comerciales

Actividad: Compraventa de productos de consumo popular principalmente en líneas de muebles y ropa.

Capital Inscrito: \$919.0937 millones

Ubicación Geográfica: Culiacán, Sinaloa

Clave de Pizarra: ARISTOS

Empresa: Consorcio Aristos, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Otros Servicios

Actividad: Construcción y operación de hoteles, restaurantes y negocios conexos.

Capital Inscrito: \$552.34 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: CAFSA

Empresa: Americana de Fianzas, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Organizaciones Auxiliares de Crédito

Actividad: Expedición de fianzas.

Capital Inscrito:

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: CAMPUS

Empresa: Campus, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la importación de whisky y cognac y distribuidor de vinos y licores nacionales.

Capital Inscrito: \$41.7158 millones

Ubicación Geográfica: Tequisquiapan, Querétaro

Clave de Pizarra: CBARKA

Empresa: Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Casas de Bolsa

Actividad: Actuar como intermediario en el mercado de valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Capital Inscrito: \$150.3632 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: DIANA

Empresa: Editorial Diana, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Imprenta Editorial

Actividad: Empresa editora de libros.

Capital Inscrito: \$47.0131

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: FIATLAS

Empresa: Fianzas Atlas, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Instituciones de Fianzas

Actividad: Expedición de fianzas.

Capital Inscrito: \$

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: GEASA

Empresa: Grupo el Asturiano, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Textil, Vestido, y Cuero

Actividad: Sociedad controladora de diversas empresas que fabrican y comercializan básicamente en telas de algodón con fibras sintéticas.

Capital Inscrito: \$77.1858 millones

Ubicación Geográfica: México, D.F.

Clave de Pizarra: IEM

Empresa: IEM, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Industria Electrónica

Actividad: Fabricación de artículos eléctricos para el hogar y la industria.

Capital Inscrito: \$189.0307 millones

Ubicación Geográfica: Estado de México

Clave de Pizarra: LAMOSA

Empresa: Ladrillera Monterrey, S.A. de C.V.

Sector: Construcción

Ramo: Materiales para la Construcción

Actividad: Fabricante de azulejo-cerámico, pisos-cerámicos, recubrimientos-cerámicos, productos de barro, ladrillo, loseta, barro-block, etc.

Capital Inscrito: \$655.5864 millenes

Ubicación Geográfica: Monterrey, Nuevo León

Clave de Pizarra: LASEG

Empresa: La Latinoamericana Seguros, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Instituciones de Seguros

Actividad: Operar en el ramo de servicios financieros.

Capital Inscrito: \$

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: LOTONAL

Empresa: Afianzadora Lotonal, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Organismos Auxiliares de Crédito

Actividad: Expedición de Fianzas

Capital Inscrito: \$

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: MARTIN

Empresa: Industrias Martín, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Fabricación de Textiles, Prendas de Vestir y Productos de Cuero

Actividad: Fabricación, distribución y comercialización de terciopelo para confección, decoración y uso industrial y artesanal.

Capital Inscrito: \$172.2486

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: OPCION

Empresa: Fondo Opción, S.A. de C.V.

Sector: Varios

Ramo: Otros

Actividad: Promoción, desarrollo y creación a través de su apoyo financiero, técnico y administrativo. Desarrollo inmobiliarios como centros comerciales, edificios y oficinas corporativas.

Capital Inscrito: \$361.4515 millones

Ubicación Geográfica:

Clave de Pizarra: OXY

Empresa: Industrias Oxy, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Química y Petroquímica

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la fabricación de fosfatos, carbón activado, resinas y compuestos para moldeo.

Capital Inscrito: \$95.7266 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: PATRIA

Empresa: Reaseguradora Patria, S.A. de C.V.

Sector: Servicios

Ramo: Instituciones de Seguros

Actividad: Operar en el ramo de seguros.

Capital Inscrito: \$

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: QBINDUS

Empresa: Q.B, Industrias S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Industrias Químicas

Actividad: Elaboración y ventas de diversos productos químicos, principalmente de resinas naturales y sintéticas.

Capital Inscrito: \$21.7003 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: QTEL

Empresa: Quadrum, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Eléctrico-Electrónico

Actividad: Controladora de empresas dedicadas al arrendamiento y reparación de carros de ferrocarril, fabricación, comercialización e instalación de equipo de telecomunicación, servicios de factoraje y arrendamiento.

Capital Inscrito: \$20.7774 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

Clave de Pizarra: REGIOEM

Empresa: Regio Empresas, S.A. de C.V.

Sector: Transformación

Ramo: Química y Petroquímica

Actividad: Controladora de empresas dedicadas a la fabricación y venta de tintas para impresión, barnices para uñas, pinturas arquitectónicas, automotrices, para mantenimiento y marina, plastificantes, etc.

Capital Inscrito: \$86.6705 millones

Ubicación Geográfica: Garza García, Nuevo León

Clave de Pizarra: UNICA

Empresa: Unión de Capitales, S.A. de C.V.

Sector: Varios

Ramo: Controladora

Actividad: Sociedad de Inversión de Capitales.

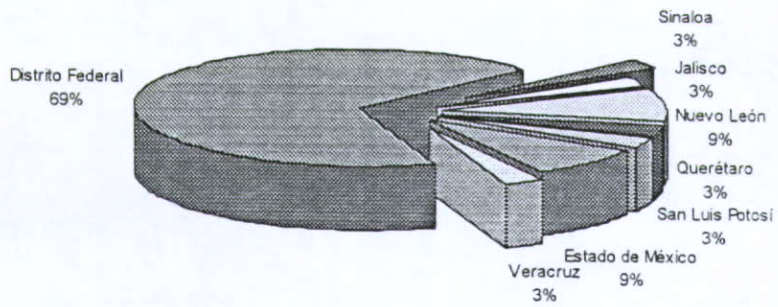
Capital Inscrito: \$67.705 millones

Ubicación Geográfica: México D.F.

RESUMEN GRAFICO

Entidad	# Empresas	Porcentaje
México D.F.	24	68,57%
Estado de México	3	8,57%
Nuevo León	3	8,57%
Jalisco	1	2,86%
Querétaro	1	2,86%
San Luis Potosí	1	2,86%
Sinaloa	1	2,86%
Veracruz	1	2,86%
Total	35	100%

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS EMPRESAS DEL MERCADO INTERMEDIO



ANEXO 2

Información que Deben Contener los Prospectos Para el Mercado Intermedio¹

1.- Carátula

- Número y características de las acciones.
- Precio Unitario.
- Importe total de la oferta.
- Enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos.
- Período de la colocación.
- Denominación del intermediario colocador y, en su caso, de los miembros del sindicato correspondiente.
- Fecha del prospecto y la autorización de la oferta.
- Fecha de la autorización de la oferta.

2.- Datos relativos a la emisión

- Tipo de valor.
- Tipo de oferta.
- Destino de los fondos.
- Número de acciones ofrecidas.
- Serie.

¹ COMISION NACIONAL DE VALORES "Aspectos Relevantes del Mercado Accionario Intermedio" Julio de 1994 27pp.

- Precio de colocación.
- Valor Nominal Monto de la oferta.
- Capital social actual.
 - Fijo
 - Variable
- Número actual de acciones y, en su caso, división por series.
- Capital social después de la colocación. ¹
- Porcentaje que representa la colocación del capital social. ²
- Clave de pizarra.
- Múltiplo precio/utilidad. ³
 - Ultimo ejercicio dictaminado.
 - Ultimos doce meses.
 - Del mercado.
 - De la rama.
- Relación precio/valor en libros. ³
 - Ultimo ejercicio dictaminado.
 - Ultimos doce meses
 - Del mercado.
 - De la rama.

3.- Datos relativos a la empresa.

- 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 de capital social.
 - Monto del capital social.
 - Número de acciones, series, etc.
 - Porcentaje de participación extranjera (en su caso).
 - Modificaciones, especificando fecha de asamblea en la que se decretó el aumento, capital inicial, aumento, capital final y origen del aumento.
- Consejo de administración - Mencionar fecha de asamblea en que fue designado.
- Principales funcionarios a nivel directivo.- mencionar puesto y antigüedad en la sociedad (En el caso de controladoras puras sin funcionarios, mencionar los encargados de proporcionar información).
- Trayectoria de la sociedad - Mencionar los resultados obtenidos en los últimos 5 años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos.
- Política de dividendos histórica (5 años) y futura.
- Participación en el mercado de valores (en su caso).

- Valores inscritos y fechas de registro.
 - Fecha de registro CNBV.
 - Fecha de registro BMV.
 - Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos.
- Situación fiscal (En caso de tener situación especial).
- Empresas subsidiarias (Mencionar sólo aquellas en las que la tenencia sea mayor al 51%)
- Denominación.
 - Actividad.
 - Porcentaje de tenencia. Mencionar en base a actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso (si es indirecta, mencionar a través de cuál obtiene el porcentaje accionario).

4.- Información Financiera

- Última información financiera dictaminada.
- Última información financiera trimestral.

1 Aplicable sólo en caso de ofertas primarias.

2 En los casos de oferta primaria, referirlo después de su colocación.

3 Determinados en base a información consolidada.

ANEXO 3*

Información Requerida Periódicamente²

(Circular 11-23)

Información financiera básica

- Estado de situación financiera
- Desglose de principales conceptos
- Estado de Resultados
- Desglose de principales conceptos
- Estado de cambios en la situación financiera
- Desglose de principales conceptos
- Razones y proporciones
- Datos por acción
- Integración del capital social nominal
- Notas a los estados financieros
- Informe del director general
- Eventos extraordinarios

² *Idem.*

Información complementaria a los estados financieros

-Información vinculada a los estados financieros-

- Relación de inversiones en acciones
- Inmuebles, planta y equipo
- Construcciones en proceso
- Créditos bancarios
- Créditos bancarios y bursátiles
- Posición en moneda extranjera
- Distribución de ventas por producto
- Distribución de ventas por actividad de negocio
- Cédula de integración y cálculo del resultado por posición monetaria
- Conciliación entre la utilidad contable y utilidad fiscal de período

Información no vinculada a estados financieros

- Información suplementaria sobre eventos extraordinarios
- Materias primas directas
- Plantas, centros comerciales, de distribución y/o de servicios
- Capacidad instalada y utilizada, por cada una de las plantas
- Obligaciones quirografarias inscritas en Bolsa
- Determinación del saldo de la cuenta utilidad fiscal neta (ufin) y modificaciones del ejercicio

- Balanza comercial
- Recursos humanos
- Información financiera individual de emisoras obligadas a consolidar
- Estados financieros de sociedades en las que posea mas del 25% del capital social

Infamación vinculada con asamblea general ordinaria anual de accionistas

- Resumen de acuerdos de la asamblea
- Informe anual (consejo de administración y comisarios)
- Estados financieros dictaminados
- Ejemplar de periódico con publicación de estados financieros
- Resumen de avalúo practicado
- Integrantes del consejo de administración, comisarios y funcionarios
- Comunicación del secretario de consejo, manifestando actualización de libros de actas
- Convocatoria a asambleas de accionistas y obligacionistas
- Copia de actas de asambleas de accionistas y obligacionistas
- Testimonio notarial o copia certificada de escritura pública con protocolización de actas de asambleas de accionistas y obligacionistas
- Ejemplar cancelado o copia de certificados de acciones o para documentar canjes
- Testimonio notarial o copia certificada de escritura constitutiva
- Informe de contratos de crédito que impliquen otorgamiento de garantías específicas
- Informe sobre pólizas de seguros

- Copia de aviso a accionistas para ejercicio de derechos
- Copia del aviso de entrega o canje de acciones
- Copia del aviso para pago de dividendos
- Copia de cualquier otro aviso a accionistas

* Para mayor información acerca de la periodicidad de entrega de la documentación, consultar la Circular 11-23 de la CNBV.

ANEXO 4

**Información Requerida Para la Inscripción de Acciones en la Sección de Valores del
Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Circular 11-22)³**

- 1 Solicitud por escrito de la sociedad emisora, conteniendo, al menos los siguientes datos:
 - 1.1 Denominación y domicilio de la sociedad.
 - 1.2 Nombre y personalidad del representante de la emisora.
 - 1.3 Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, así como de las acciones de las que se solicite oferta pública.
 - 1.4 Denominación del intermediario y nombre de su representante.
 - 1.5 Fecha y firmas de los representantes de la emisora y del intermediario.

- 2 Documentación e información de carácter jurídico.
 - 2.1 Copia del acta de la sesión del consejo de administración de la sociedad, donde se acordó inscribir las acciones, certificada por el secretario de consejo.
 - 2.2 Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad e instrumentos públicos que hagan constar reformas a sus estatutos sociales.

³ *Idem.*

- 2.3 Testimonio notarial o copia certificada de actas de asambleas generales ordinarias de accionistas, aprobando estados financieros de últimos 3 ejercicios o desde su constitución se tiene una antigüedad menor.
- 2.4 Copia de lista de accionistas asistentes a última asamblea.
- 2.5 Relación de integrantes del consejo de administración, de los comisarios y, en su caso, de los comités ejecutivos, así como de los principales funcionarios de la sociedad.
- 2.6 Certificación del secretario del consejo, donde manifieste la actualización de libros de actas de asambleas, de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas.
- 2.7 Ejemplar cancelado o copia fotostática de títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones.
- 2.8 Informe de créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera de la sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.
- 2.9 Informe acerca de gravámenes sobre los activos de la emisora y porcentaje que representan del capital contable.
- 2.10 En su caso, proyecto del acta de asamblea general extraordinaria u ordinaria de accionistas, que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa emisión de acciones que serán objeto de oferta pública y, en su oportunidad, de la primera de ellas, testimonio notarial o copia certificada de la escritura respectiva.

2.11 Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además deberá proporcionar:

2.11.1 Relación de sociedades controladas indicando el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento que dichas inversiones representan en sus capitales social y contable.

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

3 Documentación e información de carácter económico.

3.1 Estudio técnico-económico de la emisora, conteniendo:

3.1.1 - Actividades

3.1.2 - Instalaciones fabriles

3.1.3 - Producción

3.1.4 - Materias primas

3.1.5 - Mercado

3.1.6 - Tecnología

3.1.7 - Fuerza laboral

3.1.8 - Estructura organizacional

3.1.9 - Perspectivas

3.1.10 - Objetivos de la emisora

3.2 Información técnico-económica.

- 4 Documentación e información de carácter financiero. (En los casos de empresas controladoras puras, la información se presentará consolidada)
 - 4.1 Estados financieros de la sociedad, sin consolidar de los últimos 3 ejercicios sociales.
 - 4.2 Resumen de avalúos de activo fijo (en caso de revaluar por costos específicos).
 - 4.3 Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, en caso de contar con impuestos o beneficios especiales.
 - 4.4 Destino de fondos provenientes de la colocación, con programa de inversiones trimestral, excepto en ofertas secundarias.
 - 4.5 Política futura de dividendos.
 - 4.6 Ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad, donde se haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea de accionistas y sus notas aclaratorias.
 - 4.7 Copia del informe del consejo de administración del último ejercicio social.
 - 4.8 Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en balance general del último ejercicio social, o en su caso, el estado de situación financiera de fecha mas reciente.

- 5 Documentación e información de la oferta pública y colocación de las acciones.
 - 5.1 Programa de colocación.
 - 5.2 Proyecto de contrato de colocación.
 - 5.3 Proyecto de contrato de sindicación (en su caso).
 - 5.4 Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones.
 - 5.5 Proyecto del prospecto de colocación.
 - 5.6 Cinco ejemplares del prospecto de colocación, que incluya correcciones resultantes de la revisión.

- 6 Notas complementarias
 - 6.1 La documentación requerida, excepto el proyecto y ejemplar aprobado del prospecto, se presentará por duplicado, rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.
 - 6.2 La CNBV se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones.

Servitesis

OTRA OPCION PARA SU TESIS

615-18-61

AV. MEXICO 2210
(CASI ESQUINA CON AMERICAS)