

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

✓ CSH

✓ **INTEGRACION DEL MERCADO INTERMEDIO AL
MERCADO DE VALORES COMO EL MEDIO
DE FINANCIAMIENTO DE LA
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

TESIS PROFESIONAL

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

✓ **LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

P R E S E N T A N :

✓ **GLORIA L. CLEMENTE RIOS
JESUS DIAZ PEDROZA
NORMA AVILA AVILES
REBECA PEÑA SILLER**

MEXICO, D.F., DICIEMBRE DE 1994

J U S T I F I C A C I O N

No aprendemos para la escuela, sino para la vida. Y no sólo para ganárnosla, sino para que ésta merezca ser vivida.

Norma Avila A.

El mundo está en constante movimiento, el cambio es lo único que nunca cambia; vivimos una era de transformaciones, de avances tecnológicos, de guerra sin cuartel y no nos referimos únicamente a las que se llevan a cabo con bombas y armas superpotentes, nos referimos también a las terribles guerras comerciales y a las no menos impactantes guerras de conocimiento, guerras de tecnología, guerras de producto, guerras por los constantes descubrimientos y avances en la ciencia.

Nosotros que ahora somos estudiantes universitarios y que nos vemos asombrados por eso que han dado en llamar las grandes potencias la globalización del conocimiento y las economías; donde si acaso se han disuelto las fronteras del país, también ha ocurrido lo mismo con las tan celadas fronteras de las empresas. Es necesario ver como ha ido cambiando el mundo y con esto nos referimos a que si bien antes las empresas protegían como su más preciado tesoro, los conocimientos

desarrollados en su seno, ahora los avances tan violentos que se viven en tecnología y en sistemas administrativos las han obligado, si es que desean sobrevivir, a llevar a cabo alianzas en donde ambas partes tendrán que hacer aportaciones.

Que podemos decir de nuestras empresas, y nos referimos a ellas hablando de las medianas, pequeñas y microempresas, porque estas son verdaderamente las que integran la economía del país ¿acaso podemos pensar en que estas empresas lleven a cabo vínculos de conocimiento con empresas de otros países? No. Nosotros pensamos que no. Primero debemos de preparar a estas empresas para enfrentarse a la inminente competencia que ya están viviendo con el proceso de liberación de nuestras fronteras.

Efectivamente si estamos hablando de preparar a nuestras empresas, debemos estar hablando forzosamente de proporcionarles un financiamiento a costos adecuados tanto a empresas medianas como unidad, como a sociedades de inversión creadas por ellas.

La principal motivación que nosotros tenemos para realizar esta investigación sobre el tema de Mercado Intermedio, fue precisamente la preocupación por la falta de competitividad de las empresas medianas del país y por la falta de financiamiento para la renovación y modernización de sus plantas productivas.

Consideramos pues al Mercado Intermedio como una alternativa no sólo de financiamiento para las empresas medianas, sino también como un estímulo para los empresarios a modernizar toda su estructura administrativa, y desde luego un cambio en su mentalidad empresarial olvidando para siempre los sistemas democráticos y de supuesta seguridad para adoptar una postura más flexible, emprendedora y por supuesto tomar decisiones rápidas, concisas y efectivas pero con toda la información y el conocimiento actualizado que se pueda reunir.

Nos hemos dado cuenta que de no modificar la cultura del "ahí se va", "del desperdicio" y "del atraso", permaneceremos estancados en una economía ineficiente y sin desarrollo que nos condenará a vivir en condiciones de subdesarrollo, que nos llenará tanto a nivel empresario como a nivel individual de un sentimiento de fracaso e inconformidad. Y no pasaremos de ser los "mexicanitos humillados y sojuzgados".

Estamos conscientes que el cambio que buscamos, y la implantación de mecanismos tales como el Mercado Intermedio será difícil y nos equivocaremos muchas veces, pero es necesario emprenderlo.

En última instancia queremos hacer patente que sabemos el mecanismo alternativo de financiamiento e inversión en el cual tenemos nuestra confianza no es la panacea del siglo, no será el remedio para todos nuestros males pero al menos sabemos que se está gestando una parte del cambio inminente.

Por todo lo anterior, y esperando comprendan los motivos que nos llevaron a la realización de esta investigación así como que el lector logre obtener algún beneficio, lo invitamos a la lectura del mismo.

I N T R O D U C C I O N

La presente investigación pretende ser una guía para toda aquella persona física o moral, nacional o extranjera que se decida a invertir en un mercado de riesgo, como es el Mercado Intermedio de Valores, el cual es tema principal de ésta investigación.

Pretendemos con ella proporcionar información lo más actualizada que nos fue posible respecto al Mercado de Valores y a los requisitos y mecánicas de operación del Mercado Intermedio; así como presentar un breve análisis de las condiciones económicas que dieron origen al surgimiento de dicho mercado en nuestro país, y plantear una proyección del potencial de este mercado; asimismo mencionar alternativas de financiamiento proporcionadas por la Banca de Desarrollo.

La estructura de este trabajo se compone de tres capítulos fundamentales dentro de los cuales se destacan los apartados que lo integran.

En el capítulo I se plantea todo un panorama económico que nos permite tener una noción general de cuáles fueron las condiciones políticas, económicas, sociales y comerciales que dieron pauta a buscar alternativas que dieran solución a los problemas a los que se enfrenta la planta productiva del país, considerando con ello

la gran importancia del grueso de empresas micro, pequeñas y medianas en el desarrollo económico del país.

En este capítulo se plantea el conocer principalmente los planes de estabilización que en ese entonces estaban operando en la economía nacional; se ve de manera global el impacto de las finanzas públicas, la política monetaria, crediticia y cambiaria que se ha venido gestando en los últimos años.

Se plantea cual ha sido el papel desempeñado por el Estado con la política neoliberal en el presente sexenio, así como la repercusión de la misma en el curso de la economía del país referente a apertura comercial y atracción de capitales (tanto nacional como extranjero).

Asimismo se analiza la gran importancia que tienen las empresas micro y medianas en nuestro país y por ello se estudia cuáles son sus características particulares, los problemas a los cuales se encuentran en un sistema que la ha enfrentado a un ambiente de competitividad producto de una apertura comercial que no fue planeada para ellas ya que se encuentran en condiciones de atraso total tanto en sus sistemas productivos así como administrativos, por lo cual se ven en la imperiosa necesidad de llevar a cabo un cambio desde su propia cultura hasta la organización misma de la empresa y el nivel de preparación y conocimiento de su potencial humano.

Del mismo modo buscamos informar al lector sobre el contenido y forma de operación de todo lo referente al Mercado de Valores Nacional, lo cual entraña Bolsa Mexicana de Valores, Instituciones de Apoyo, mecanismos de regulación, etc.

En el capítulo II se define que es un mercado intermedio, cuáles son sus objetivos, sus ventajas y hacia quiénes está dirigido. En este capítulo se plantea al Mercado Intermedio como una alternativa de financiamiento para empresas pequeñas y medianas.

El Mercado Intermedio no sólo se presenta como una alternativa de financiamiento, sino también como una oportunidad de inversión así como un estímulo a empresas micro y pequeñas a incursionar en un cambio en toda su estructura administrativa, puesto que ahora estarán viviendo un proceso de apertura comercial que se verá incrementado con el Tratado de Libre Comercio (TLC), el cual exigirá a todas estas empresas una mayor productividad y por ende una mayor calidad en sus procesos productivos.

En este capítulo se describen las características tanto generales, como de operación de este mercado, los tipos de operación que se llevarán a cabo, los tipos de operación, los instrumentos de negociación, así como la importancia de la automatización del mercado.

Se logra una información detallada de los requisitos de listado y mantenimiento para la sección B del Mercado de Valores Nacional.

En el último capítulo pretendemos dar las proyecciones para el ensanchamiento de este mercado: los programas que se han elaborado para conseguirlo y las instituciones que se comprometen a colaborar con dicho objetivo.

Por otra parte damos una visión de las nuevas oportunidades que se presentan para las pequeñas y medianas empresas con los acuerdos de libre comercio y los retos que ello traerá; la oportunidad de financiarse mediante otros intermediarios financieros

que son en su mayoría de carácter extranjero pero que les fue permitido el ingreso para apoyar los planes de crecimiento de las empresas mencionadas.

Por último mencionamos a que tipo de mercado intenta parecerse el mexicano; es decir, pretende ser similar al estadounidense, sin que ello implique la comparación del tamaño de ambos mercados y sus economías. Para lograrlo es necesario contar con sistemas que permitan tener información acerca de las empresas, adecuado manejo de las cuentas institucionales y promoción de nuevos instrumentos financieros e intermediarios financieros.

INDICE

DEDICATORIAS	3
JUSTIFICACION	5
INTRODUCCION	9
CAPITULO I. SITUACION ECONOMICA EN MEXICO	19
1.1 PANORAMA ECONOMICO.	20
1.1.1 Antecedentes.	20
1.1.2 Finanzas Publicas.	20
1.1.3 Política monetaria, crediticia y cambiaria.	21
1.1.4 Concertación del Pacto.	24
1.1.5 Reasignación del papel del Estado en la Economía.	25
1.1.6 Apertura comercial y atracción de capitales.	26
1.2 LA MEDIANA EMPRESA EN MEXICO.	34
1.3 ESTRUCTURA FINANCIERA EN MEXICO.	45
1.3.1 Sistema Financiero Mexicano.	45
1.3.1.1 Evolución del Sistema Financiero.	45

1.3.1.2	<i>Instituciones de Regulación y Vigilancia.</i>	46
1.3.1.3	<i>Banco de México.</i>	47
1.3.1.4	<i>Comisión Nacional Bancaria.</i>	48
1.3.1.5	<i>Comisión Nacional de Valores.</i>	48
1.3.2	El Mercado de Valores.	49
1.3.2.1	<i>Estructura Orgánica.</i>	50
1.3.2.2	<i>Funcionamiento General.</i>	50
1.3.2.3	<i>Características para un inversionista.</i>	52
1.3.2.3.1	Riesgo.	52
1.3.2.3.2	Rentabilidad.	52
1.3.2.3.3	Liquidez.	52
1.3.2.4	<i>Clasificación de Títulos.</i>	53
1.3.2.4.1	Valores de Renta Fija o Predeterminada.	53
1.3.2.4.2	Valores de Renta Variable.	53
1.3.2.5	<i>Clasificación de acuerdo al riesgo y al plazo de vencimiento de sus instrumentos.</i>	54
1.3.2.5.1	Mercado de Capitales.	54
1.3.2.5.2	Mercado de Dinero.	55
1.3.2.5.3	Mercado de Metales.	55
1.3.2.6	<i>Clasificación de acuerdo a los agentes que intervienen en la compra-venta.</i>	56
1.3.2.6.1	Mercado Primario.	56
1.3.2.6.2	Mercado Secundario.	57
1.3.2.7	<i>Regulación.</i>	57
1.3.2.7.1	Intermediarios Bursátiles.	57
1.3.2.7.1.1	Casas de Bolsa.	57
1.3.2.7.1.2	Grupos Financieros.	58
1.3.2.8	<i>Sujetos que intervienen en el Mercado de Valores.</i>	58
1.3.2.8.1	Emisores.	58

1.3.2.8.2 Inversionistas.	58
1.3.2.8.3 Instituciones reguladoras.	58
1.3.2.8.4 Instituciones de apoyo.	59
1.3.3 La Bolsa de Valores.	59
<i>1.3.3.1 Piso de Remates.</i>	<i>59</i>
<i>1.3.3.2 Actividades.</i>	<i>60</i>
<i>1.3.3.3 Control de operaciones.</i>	<i>60</i>
<i>1.3.3.4 Centro de Información Bursátil.</i>	<i>61</i>
1.3.3.4.1 Sistema Automatizado.	61
1.3.3.4.2 Publicaciones.	61
 CAPITULO II. MERCADO INTERMEDIO	 63
2.1 OBJETIVOS.	75
2.2 CARACTERISTICAS.	76
2.2.1 Operación del Mercado Intermedio.	77
2.2.1.1 Tipos de Operación del Mercado Intermedio.	80
2.2.2 Mecanismos de Ejecución de Ordenes.	82
2.2.3 Proceso de Confirmación de Ordenes.	84
2.2.4 Mecanismos de Compensación y Depósito de Valores.	84
2.2.5 Estructuras alternativas del Mercado Intermedio.	84
2.2.6. Estructura de Operación del Mercado Intermedio	84
2.2.7 Características particulares de los mercados de subasta.	88
2.2.7.1 Características particulares de los mercados negociados.	90
2.2.7.2 Características particulares de los mercados automatizados.	90
2.2.7.3 Objetivos de la automatización.	90
2.2.7.4 Papel de la automatización.	91
2.3 COMO PARTICIPAR EN EL MERCADO.	91
2.4 VENTAJA DE LA DIFERENCIACION DE MERCADOS.	91
2.4.1 Proceso de transferencia entre las dos secciones.	92

2.5 INSTRUMENTOS DE NEGOCIACION.	97
2.6 DISTRIBUCION DE LA INFORMACION.	97
2.7 REQUISITOS.	98
2.7.1 Requisitos legales.	98
2.7.2 Reglamentación actual.	100
2.7.3 Registro y tipo de costos.	101
2.7.4 Requisitos para el registro en la BMV.	104
2.7.5 Requisitos para el registro en la CNV.	105
2.7.6 Instructivo para solicitar la inscripción de acciones en la Sección de Valores del RNVI.	105
2.8 REQUERIMIENTOS DE INFORMACION PARA EL MERCADO INTERMEDIO.	118
2.9 MERCADO DE CAPITALES.	120
2.9.1 Características.	120
2.9.2 Formadores.	121
2.9.3 Requisitos de Inscripción y Mantenimiento.	123
2.9.4 Requisitos de Listado.	123
2.9.5 Requisitos de Mantenimiento.	125
2.9.6 Avalúos.	125
2.9.7. Movilidad dentro de las acciones	128
2.10 CRITERIOS ADOPTADOS EN LA ELABORACION DE REQUISITOS CUANTITATIVOS PARA EL MERCADO INTERMEDIO.	128
2.11 OTROS CRITERIOS	132
CAPITULO III. PROYECCION DEL MERCADO INTERMEDIO	133
3.1 PROGRAMAS DE APOYO A LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS.	137
3.2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.	143
3.3 LA OPORTUNIDAD DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO.	145

3.3.1 El Tratado de Libre Comercio (México-E.E.U.U.-Canadá)	145
3.3.2 El acuerdo del Grupo de los Tres.	147
CONCLUSIONES	151
FUENTES	155

CAPITULO I

SITUACION ECONOMICA EN MEXICO

Los fuertes problemas económicos por los que atraviesan los países latinoamericanos han sido el pan de cada día a lo largo de su historia, México no es la excepción a esta regla y hemos tenido que soportar los terribles efectos de las crisis económicas. A continuación veremos, en forma somera, esos problemas y los programas adoptados para combatirlos.

En el mundo se han adoptado, básicamente dos tipos de programas tendientes a estabilizar las economías. Se clasifican en "Ortodoxos" y "Heterodoxos", de acuerdo con su estructura, y "Gradualistas" y de "Choque" conforme a la intensidad de su aplicación.¹ Ambos planes descansan en el saneamiento de las Finanzas Públicas, una política monetaria restrictiva y en un ajuste fiscal. Su diferencia radica en que el plan heterodoxo interfiere en las operaciones de mercado y no le basta con inhibir a la demanda agregada, como se hace con el plan de corte ortodoxo. Para implementar un adelante programa heterodoxo debe haber una concertación de precios, como se hizo

¹ Para mayor información. véase la revista *Actividad Económica*, de junio de 1987.

con la adopción del Pacto de Solidaridad Económica (posteriormente Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico).

1.1 PANORAMA ECONOMICO

1.1.1. Antecedentes

A principios de los 80's el país se encontraba en una profunda crisis económica, aunado a la caída de los precios internacionales del petróleo y al excesivo gasto gubernamental; como consecuencia, el gobierno de De la Madrid pone en marcha un programa de corte ortodoxo, denominado Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) del cual dos de sus puntos principales son: la culpabilidad del Estado en las finanzas públicas y por otro lado la enorme presión que representa la deuda externa. El PIRE obtuvo buenos resultados en 1984: logra controlar un poco la inflación y se tiene un crecimiento de 3.6%. El programa no tiene continuidad en el ajuste fiscal y se erosionan los resultados obtenidos, siendo así que en el lapso comprendido entre 1986-87 se dan los resultados más alarmantes: la inflación se elevó a 105.7 y 159.2% respectivamente. Ante estos últimos acontecimientos, los agentes económicos crean la expectativa para el gobierno en cuanto a implementar un programa emergente; dicha expectativa gira en torno a los planes Cruzado de Brasil, Austral de Argentina así como al programa Israelí. El gobierno opta por un nuevo programa de corte heterodoxo que consiste en el saneamiento de las finanzas públicas y un congelamiento de los salarios, es decir es un plan de choque.²

1.1.2. Finanzas Públicas

Si bien el problema no es nuevo, si se hace necesario, ante la nueva estrategia del país, poner en orden al Estado. El problema viene desde la época de los sesentas, pero es ahora y ante el reto de la globalización de las economías que toma importancia.

² Más adelante cuando se habla del PECE se profundiza sobre este tema. Véase *Infra* página

El saneamiento de las finanzas públicas se enfoca hacia tres objetivos:

- a) El gasto federal se mantiene bajo un estricto control
- b) Política de ingresos
- c) Reestructuración del sector público

Cuando se implantó el PIRE el objetivo que se perseguía era el contar con unas finanzas públicas sanas, el objetivo propuesto por el plan se logró. Por lo que es necesario, ante la nueva estrategia de darle continuidad.

En el período moderno (1987-1993), las medidas en materia de finanzas públicas se profundizan y todas las partidas de gasto, tanto corriente como de capital, son afectadas y no se limitan al simple recorte del gasto público, sino que tienden a promover cambios estructurales, esto es en el largo plazo.

En lo que respecta a política de ingresos, destacan las reformas al Impuesto Sobre la Renta, al Impuesto al Valor Agregado (IVA), a la eliminación a las exenciones y a la derogación de las tasas a importaciones. Como consecuencia de las medidas anteriores se elevan los ingresos presupuestales del gobierno federal.

También es destacable la reestructuración del sector público ante el reto de eficiencia económica y de darle fluidez a las operaciones de mercado abierto, donde el Estado tenga escasa participación y crezca la importancia del capital privado ante los retos que nos impone la competencia mundial, mediante el Tratado de Libre Comercio (TLC).

1.1.3 Política Monetaria, Crediticia y cambiaria

La forma como el Banco de México (Banxico) interviene en la liquidez es vía operaciones de mercado; vendiendo o comprando valores oficiales. Para ello fueron necesarias reformas en tres áreas:

1. Se crearon instrumentos financieros con vencimiento a más largo plazo y con tasas flexibles;
2. En diciembre de 1989 el Congreso aprobó un paquete legislativo cuyo objetivo es una liberación financiera, en la que la política monetaria se haga mediante operaciones de mercado abierto; dicha medida incorpora la presencia de las Casas de Bolsa, Compañías de Seguros, Arrendadoras y Almacenes, además de fomentar la creación de Grupos Financieros.
3. Con la aprobación de la incorporación de los Bancos, Casas de Bolsa, Arrendadoras, Empresas de Factoraje y Aseguradoras se da el paso hacia la creación de la Banca Universal.

Banxico interviene en la política monetaria vendiendo o comprando valores de su cartera, según sea el caso de restar o inyectar liquidez al mercado. De esta manera reduce el crédito interno compensándolo parcialmente con la compra de divisas y el flujo de capitales hacia el país se esteriliza para evitar presiones inflacionarias.

La política cambiaria en México es del tipo de "Régimen de deslizamiento controlado", con una depreciación de 40 centavos (de los viejos) diarios (0.04 centavos de los nuevos). La fijación de precios, mediante este método es el de la Ley de la Oferta y la Demanda y la moneda se tiene que devaluar cuando el nivel de las reservas internacionales está por debajo del nivel necesario para defender el tipo de cambio. Este régimen fue adoptado después de haber estado en un Régimen cambiario dual y que fue desechado a finales de 1991.

El proceso de transformación económica ha incluido reformas financieras cuyo propósito es enfrentar el reto que presenta el sector financiero en su rápida evolución. El sector financiero siempre ha mantenido una dinámica por lo que ha sido necesario elaborar constantes reformas, las más importantes durante los dos últimos sexenios (1982-1994). La primera en 1982, cuando se nacionalizó la banca (expropió) y que

posteriormente sería privatizada en forma parcial con la venta de "Certificados de Aportación Patrimonial"; la nacionalización se debió a lo serios problemas por los que atravesaba al país.

El segundo período (1989 hasta la fecha) es el de mayor importancia, lo más relevante son las reformas, tanto jurídicas como económicas, que permiten la participación extranjera en actividades financieras. Las Leyes sobre Instituciones de Crédito, la de Agrupaciones Financieras y la autonomía de Banxico es de lo más importante ante la estrategia económica.

Las reformas en el último período tienen como objetivo, primero, incrementar el ahorro financiero en la economía y canalizar esos recursos hacia proyectos de inversión que tiendan a equilibrar ahorro-inversión, haciendo a la población más participativa en la formación de ahorro y que se traduzca en una distribución más equitativa del ingreso. Un segundo objetivo es el de preparar a las instituciones financieras hacia la competencia, que en un principio será nacional y posteriormente internacional y que la gran población sea beneficiada con mejores servicios.

Las etapas por las que ha pasado el "Sistema Financiero Mexicano" son:

- En un primer período hubo un procesos de liberación financiera y la intervención en la política monetaria se hace mediante operaciones de mercado abierto (mencionado arriba). Por otra parte, el coeficiente de liquidez sustituye al encaje legal y desaparece virtualmente en agosto de 1991, sumado al hecho de la desaparición de los cajones selectivos.

- En la segunda etapa se elaboran la reformas legales y regulatorias.

- La tercera fase consiste en la aplicación de las medidas anteriores, es decir cuando de hecho se da la privatización bancaria y se forman los grupos financieros.

- La última etapa queda marcada por la autonomía de Banxico y se preparan las condiciones para la competencia internacional (con el TLC) al existir una apertura en forma gradual en el sector financiero. La banca de desarrollo toma importancia y se convierte en impulsor de las empresas mexicanas, principalmente las micro, pequeña y mediana industrias.

1.1.4 Concertación del Pacto

Debido a los graves problemas económicos generados por la fuerte crisis: la inflación alcanzó cerca de 160% y el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), casi fue nulo e incluso en algunos años negativo; de nuevo el peso mexicano sufría los ataques especulativos; la estrepitosa caída de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y el derrumbe de los precios internacionales del petróleo, son algunos de los ingredientes por los que el gobierno mexicano tuvo que adoptar medidas tendientes a contrarrestar los efectos de la crisis; se pensó en adoptar los modelos heterodoxos que habían fracasado en el Brasil y Argentina así como del programa Israelí, se hizo una evaluación del por qué de sus fallas y poder corregirlas en el plan mexicano.

El programa de estabilización en México es de corte heterodoxo (ya hemos explicado en qué consiste) y se compone de tres fases que a continuación mencionaremos:

Primera fase. Consistió en la apertura y ajuste, además de una congelación de anclas nominales. Lo más relevante del programa en esta fase (diciembre de 1987 a octubre de 1988) fue: la remoción de barreras al comercio exterior;

alineación de los precios líderes; fijación del tipo de cambio, precios públicos y salarios.

Segunda fase. Cobra importancia la renegociación de la deuda externa, la liberación del sistema bancario y se abandona el régimen de tipo de cambio fijo, en su lugar se introduce la regla de deslizamiento cambiario.

Tercera fase. En esta etapa se pone mayor énfasis en reducir el componente inflacionario y en la revisión de los precios administrados.

Uno más de los factores que le representan una carga al país es el relacionado con el flujo de recursos al exterior, vía pago de intereses de México con sus principales acreedores. El gobierno salinista renegoció la deuda en 1990, se llegó a un acuerdo con los bancos comerciales acreedores. El gobierno tiene como objetivos, en la renegociación:

- a) Reducir la deuda histórica
- b) Disminuir la relación deuda externa a producto
- c) Reducir la transferencia de recursos al exterior
- d) Lograr un financiamiento multianual

Es así que mediante la venta de empresas públicas y bancos se logró dar un pago por 7, 171 millones de dólares para el objetivo a, por lo que pasa a beneficiar a los objetivos siguientes.

1.1.5 Reasignación del papel del Estado en la economía

Para apoyar la estrategia económica se ha redefinido el papel del Estado; el objetivo de tal medida es complementar el saneamiento de las finanzas públicas para dar eficiencia a los mecanismos de mercado abierto. La venta de empresas

paraestatales y bancos ha facilitado la participación del sector privado en la economía y que el Estado vaya readecuando el marco regulatorio de la actividad económica, para eliminar o remover obstáculos a la competencia y se fortalezca la eficiencia productiva, al mismo tiempo que se moderniza la planta industrial ante la futura competencia que nos depara el TLC.

La venta de empresas públicas y bancos ayudó a la disminución de la deuda externa, pero esa no es la única manera en que contribuyó, también lo hizo al auxiliar las medidas tendientes a darle estabilidad económica al país. Es decir el Estado pasó de ser propietario y de regulación excesivas a una economía de libre mercado, de apertura y de reestructuración. Con estas últimas medidas se tiene el objetivo de conformar una base productiva eficiente que nos lleve al desarrollo.

El programa redujo el número de entidades hasta llegar a sólo 221 en julio de 1992, después de que en 1982 eran alrededor de 1, 159. La venta de empresas generó ingresos extraordinarios para el Gobierno Federal, los cuales fueron depositados en el Fondo de Contingencia, cuyo monto hasta el mes de agosto representaba 55.3 billones de pesos. Parte de este ingreso se utilizó para amortizar deuda externa.

Ante la urgencia de compatibilizar las necesidades financieras del sector público con las del sector privado y con la finalidad de estabilizar los precios, se promovieron las reformas al Sistema Financiero Mexicano, que además le daría la oportunidad de convertirse en uno de los principales motores de la economía mexicana y de su desarrollo, por medio de recursos abundantes y competitivos a nivel internacional.

1.1.6 Apertura comercial y atracción de capitales

La reforma comercial está orientada a incrementar la competencia externa y apoyar la recuperación económica y financiera del país, mediante el impulso al

comercio exterior. El objetivo de las reformas es hacia la eliminación de los impuestos arancelarios y no arancelarios; el período de mayor actividad se de entre 1985-1986, esta última fecha en la que México entró al Acuerdo General Sobre Aranceles y Comercio (GATT).

La liberación comercial, además de apoyar a las políticas de estabilización y control de la inflación, se propone eliminar el sesgo antiexportador, el cambio de los precios relativos y la modernización de la planta industrial. Además, la medida permite que los ingresos por productos no petroleros tenga un repunte.

A causa de los cambios, la apertura promueve una nueva cultura empresarial que exhorta a olvidarse de los subsidios gubernamentales y, a cambio, resalta la productividad como medio para competir.

"La prosperidad nacional -afirma Michael Porter- es creada, no heredada. La competitividad de una nación depende de la capacidad de sus industria de innovar y ascender. Las compañías ganan ventaja contra los mejores competidores del mundo a causa de la presión y los desafíos. Ellas se benefician de tener fuertes rivales domésticos, proveedores agresivos con base en el mismo país y clientes locales exigentes".³

Resulta elocuente que nuestro país tiene una gran brecha por recorrer, además la competencia la tenemos encima y los niveles de productividad resultan seriamente cuestionados. Por otra parte la infraestructura es insuficiente para contrarrestar la competencia que nos presentará el TLC, sobretodo por los bajos niveles de ahorro que necesitamos para la formación bruta de capital que promuevan los proyectos de desarrollo, o que la inversión sea directa y promueva la industria mexicana.

³ Porter, Michael. "Ventajas Competitivas" en *Ejecutivo de Finanzas*, mayo de 1993.

Uno de los factores económicos más importantes es el relacionado con el ahorro, reserva que se traducirá en inversión por medio de una adecuada canalización. El ahorro puede obtenerse de dos formas: externo e interno, siendo este último el más importante por la capacidad de autofinanciamiento de proyectos de desarrollo.

En la década de los 70's, la inversión se mantuvo entre el 23 y 26% del PIB para contar con crecimiento de 6.6%, pero destaca los niveles de endeudamiento durante dicho lapso.

Para los 80's el crecimiento económico fue casi nulo en promedio y con altas tasas inflacionarias, ante lo cual se tuvo que fomentar la formación de ahorro interno. Al finalizar los 80's, que es cuando se tuvo que hacer las reformas adecuadas, la formación de capital se vuelve a incrementar al atraer inversiones, lo que se ha traducido en incremento a las importaciones de bienes intermedios y de capital.

El ahorro interno constituye la base para tener índices de crecimiento económico altos, pero a pesar de ello no se ha fomentado la formación de ahorro y su conformación ha sido desfavorable desde principios de los 70's. La importancia que reviste a la conformación de ahorro se puede observar en países como Japón, Corea, Singapur, Taiwán y Chile; quienes han logrado crecimientos económicos altos.

De acuerdo con lo señalado anteriormente es muy importante para el país aumentar los niveles de inversión en, por lo menos, 4% del PIB para poder crecer a tasas similares a las de los 60's, o por lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo. Dicha tasa de crecimiento es del orden del 5% anual, lo que implica tener una formación de ahorro de 10 mil millones de dólares.

Para lograr altas tasas de inversión se debe mantener un manejo sólido y consistente de la economía, elaborando un ambiente que atraiga el financiamiento

externo, ante la incapacidad de altos niveles de ahorro interno, y fomentar la presencia de este último.

La adecuada conducción de la economía por parte del Estado y la reorientación social del gasto social y administrativo, son un marco atractivo para fomentar la atracción de capitales, para ello se debe continuar con:

Un manejo sólido de la economía que vaya de la mano con el equilibrio de las finanzas públicas, la reducción de la tasa de inflación, la reorientación de la economía hacia un modelo de competitividad internacional, reestructuración de la cuenta de capitales externa y el establecimiento de nuevos mecanismos regulatorios, así como el fortalecimiento en las áreas críticas para el desarrollo del país, de tipo social y educativo. Sobre todo ahora que las variables macroeconómicas están adquiriendo un calificativo de primera calidad.

Como es de primordial importancia la adquisición de insumos de bienes de capital e intermedios a corto y mediano plazo para promover el desarrollo económico, no se deben descuidar las contrapartidas que conducen al equilibrio de esta cuenta deficitaria. Para eso se necesitará la elaboración de programas y políticas acordes al modelo y que aseguren la entrada de suficientes flujos de exportaciones y de aquellos flujos de fondos externos para financiar el desarrollo.

El otro punto que no se debe descuidar, como ya lo mencionamos anteriormente, es el relacionado con la inversión en estructura crítica ya que de ésta depende que las empresas mexicanas puedan competir internacionalmente. Por ello se hace necesario contar con infraestructuras de transporte, comunicaciones y de servicios lo suficientemente importantes como para no representar una limitante para la competitividad, ante la apertura del TLC. También debemos de contar con una

oportuna y suficiente cantidad de insumos, tales como energéticos y agua, además se hace necesario contar con sistemas que promuevan la protección ambiental.

Sin embargo, la capacidad financiera del país no está en condiciones de ofrecer los montos correspondientes para las inversiones antes citadas, por ello se hace necesario aplicar políticas de selectividad ya que es preferible resolver en forma eficaz la problemática de infraestructura en un número reducido de polos industriales, que arriesgar la improductividad de las inversiones en múltiples programas paralelos que puedan quedar en niveles de avance similares.

Para atraer capitales al país por el monto antes citado (10 mil millones de dólares) se hace imperativo presentar un perfil atractivo para el exterior y que sea equiparable al que presentan los países que compiten con México en los mercados internacionales.

Los flujos de inversión y de contracción de financiamientos discriminan en función del atractivo y riesgo percibido en la aplicación de los mismos. En el país se presentan áreas en las cuales se han atraído importantes flujos de financiamiento. Por ejemplo las empresas del sector automotriz, el de la transformación manufacturera ligera para los fines de exportación y el turismo; dichas condiciones que prevalecen deben continuar y fortalecerse. Sin embargo, existen áreas que representan oportunidades de inversión y que todavía no presentan condiciones estructurales o regulatorias altamente propicias para generar altos flujos de inversión, de magnitudes superiores a los mil millones de dólares, destacan el ramo textil, calzado, transformación industrial semipesada, química y petroquímica, las agroindustrias exportadoras de cítricos, flores, hortalizas, los celulósicos de plantación y otros. Estos campos ofrecen altos índices de exportación o de sustitución de importaciones.

A pesar de que en México se encuentran las condiciones favorables para la atracción de capitales, el fuerte grado de la competencia por la atracción de capitales

es recomendable insistir en el reforzamiento de los mecanismos de promoción directa que se enfoquen en eliminar impedimentos relativos a la canalización de capitales y absorber las oportunidades.

Es necesario mencionar que los inversionistas institucionales cuentan con el 50% de los instrumentos emitidos públicamente en renta variable y renta fija a mediano y largo plazoS. Por ello se hace necesario la creación de nuevos instrumentos financieros que se adapten a los requerimientos de los inversionistas mencionados. Por ejemplo:

- a) Aquellos instrumentos que tienen como garantía a los bienes o servicios exportables y que están en proceso de producción. Además ser a plazo corto.
- b) La emisión de bonos en moneda extranjera convertibles en acciones.
- c) La emisión de papel internacional de renta fija a mediano plazo, denominada en moneda nacional.

El costo de capital en México aún es muy alto, porque por un lado se tiene que dar un premio a los ahorradores e inversionistas por tener sus capitales en proyectos e instrumentos mexicanos. Esto representa una desventaja competitiva, aunque se ha estado reduciendo en forma paulatina. Más sin embargo, representa un sobre costo para las empresas mexicanas y para los proyectos de reconfiguración y tal medida puede tener efectos de carácter trascendental en la competitividad internacional de proyectos y de inversiones.

En lo relativo a financiamiento interno, los costos reflejan una mayor desventaja. EL Estado paga, por ejemplo, en papel a corto plazo, un premio que oscila entre los 500 puntos base (los puntos base miden la sensibilidad al riesgo debido a las fluctuaciones en la tasa de interés) en mayo del 92 y los 1 000 puntos base en octubre del 92, en comparación con los treasury bills (Bonos del Tesoro), ajustados

por el deslizamiento cambiario. Por lo anterior podemos ver que el costo de capital representa una desventaja estructural y un impacto negativo en la realización de los flujos de inversión que se requieren para apoyar el crecimiento económico.

El sector productivo es quien ha sufrido las consecuencias de la falta de disponibilidad de flujos y su encarecimiento. Por lo tanto surge la necesidad de adoptar medidas de común acuerdo con los sectores involucrados para fomentar la capacidad productiva y la de crear pactos como "Pacto para la Producción" y "Pacto para Fomento de la Actividad Exportadora".

También se hace patente la necesidad de que el país logre una calificación de "Investment Grade" (grado de inversión), el país recientemente ha logrado una calificación "B", la cual denota baja calidad; por otro lado los premios de riesgo que pagan las empresas mexicanas (privadas) para efectos de financiamiento externo corresponde a los determinados "bonos chatarra". Por lo tanto se debe continuar con el mejoramiento de las condiciones de acceso a los mercados externos de financiamiento, el avance adecuado corresponde al buen manejo de los asuntos externos e internos del país. Para ello los especialistas financieros deben lograr avances significativos en la materia proponiéndose las siguientes etapas:

Logro de una calificación "A" para las obligaciones externas estatales y cuasiestatales mexicanas en un plazo de 24 meses.

Alcance de éxitos iniciales en modalidades innovadoras de financiamiento externo, tales como project finance (proyectos de financiamiento) a favor de proyectos particularmente meritorios.

Otro factor a considerar es el de los plazos de financiamiento por la incapacidad de contratar financiamientos a plazos congruentes con la maduración de las

inversiones y evitar, con ello, las presiones sobre los costos a las empresas que, a pesar de estar trabajando sobre eso, continúan siendo altos. Es indiscutible que alargar los horizontes de contratación de financiamiento depende en buena medida de la percepción de los inversionistas y de la solidez del ambiente macroeconómico.

Por todo lo antes mencionado, podemos concluir lo siguiente:

El buen manejo de la economía nacional, el control de precios por medio del PECE para controlar la inflación hasta volverla de un sólo dígito y una política monetaria menos restrictiva; además del uso adecuado de los canales de crédito y fomento al ahorro, tanto interno como externo, ponen al país ante la oportunidad de continuar por el camino del desarrollo. Más sin embargo, debemos tomar en cuenta a aquellos sectores a quienes más ha castigado la adopción de tales programas. El establecimiento de nuevos programas y políticas adecuadas para fomentar el crecimiento económico y el atractivo del país, debe considerarse en plazos relativamente cortos sin afectar las condiciones ya logradas.

Los programas deben converger en el análisis de la composición empresarial y de las condiciones que demanda la nueva estructura de competencia del país; es decir, poner de manifiesto el hecho de que el país se compone en su mayoría por micro, pequeña y mediana empresas, el de brindarles la posibilidad de obtener recursos para desarrollarlas y con la adecuada conducción del manejo de los capitales de que gozan las empresas gigantes y grandes; como lo es su participación en los instrumentos de deuda que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Ello nos llevará hacia una distribución más equitativa del ingreso y a la generación de más empleos. Condición esta última, necesaria para enfrentar la competencia internacional.

Asimismo, las políticas monetarias deberán pensarse que afectan de manera más severa a las pequeñas, medianas y micro industrias; el fenómeno no es nuevo pero se

sigue sin concebir esquemas adecuados para las empresas mencionadas. También cabe recordar que las políticas proteccionistas no son adecuadas ni los subsidios, pero se debe hacer más participativa a la banca en el otorgamiento de crédito a las empresas mencionadas, que no todo parta del gobierno; es decir involucrar a todos los agentes económicos, ya que las empresas grandes al ver reducidas las posibilidades de financiamiento recurren a mercados externos, cosa que no sucede con las empresas pequeñas o medianas.

Estas son algunas de las características del entorno nacional que sirve para dar referencia a la creación de la sección B del mercado de valores.

1.2 LA MEDIANA EMPRESA EN MEXICO

En México las industrias mediana, pequeña y micro se encuentran situadas bajo un mismo rubro, aunque cada una tenga características específicas que las hacen diferentes.

Dichas empresas son parte esencial de la planta productiva del país debido a que se encuentran ubicadas en casi todo el territorio nacional, y su actividad es definitivamente decisiva para el desarrollo de la economía.

Para mayor entendimiento se deben tener presente la siguiente clasificación a fin de podernos referir a la mediana empresa que es el objetivo de este capítulo:

1. Microempresa: son las empresas que presentan 100% de capital mexicano; cuenta con un número de empleados hasta de 15 y tiene un valor de ventas hasta 900 mil nuevos pesos al año.
2. Pequeña Empresa: esta empresa cuenta con una de capital totalmente mexicano; el número de empleados oscila entre 16 y 100, y el valor de sus ventas es hasta 9 millones de nuevos pesos anuales.

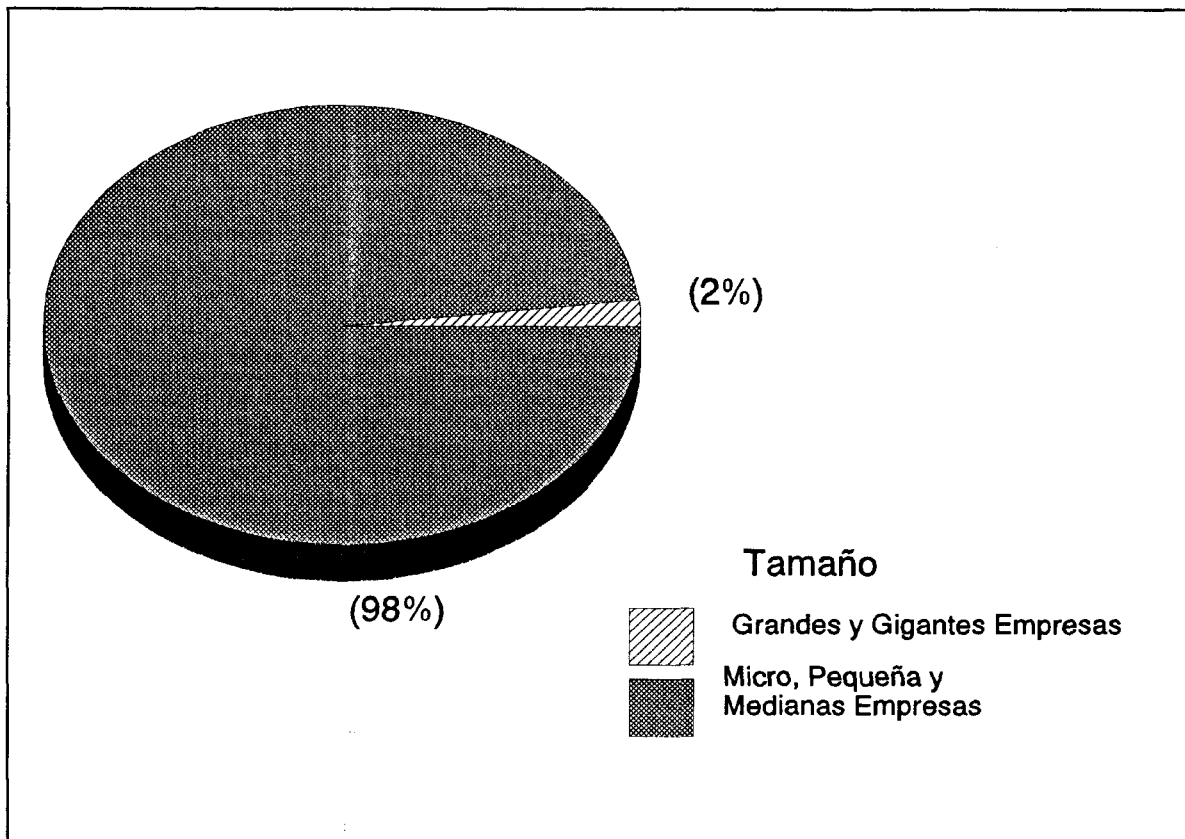
3. Mediana Empresa: se define como la unidad económica en la cual se tiene una procedencia de capital mexicano; el número de empleados que presenta está entre 101 y 250; y el valor de sus ventas es hasta 2,010 nuevos pesos en un año.

Tomando en cuenta el sector industrial, se puede afirmar que en nuestro país la industria manufacturera es la principal fuente de contribución al PIB del sector y la mediana empresa forma parte de este extenso ámbito empresarial, junto con la pequeña y micro empresa.

Para poder comprender la situación de la mediana empresa podemos referirnos a aspectos y comparaciones que hacia 1993 se presentaban de la siguiente forma:

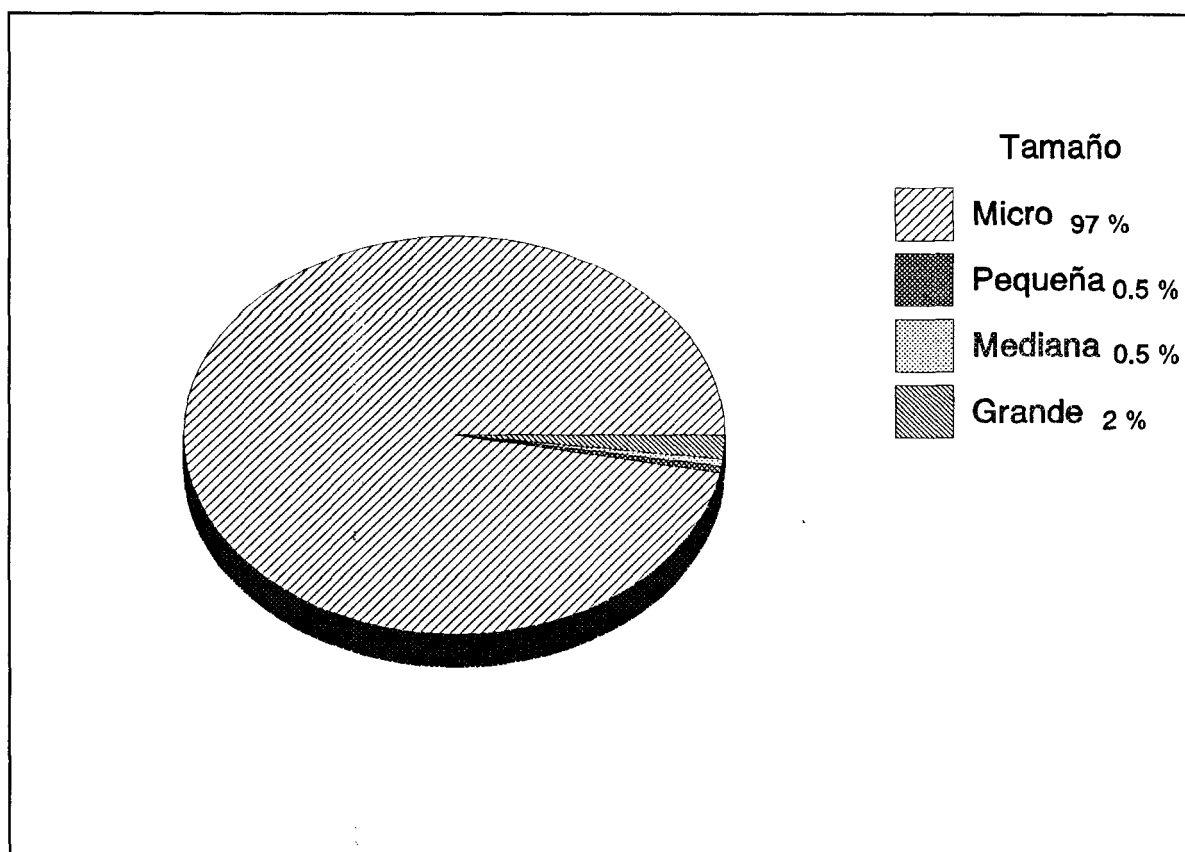
a) Contexto empresarial:

El contexto nacional de la micro, pequeña y mediana empresa en el país, representa el 98% del total de las empresas del país (1,316,952).



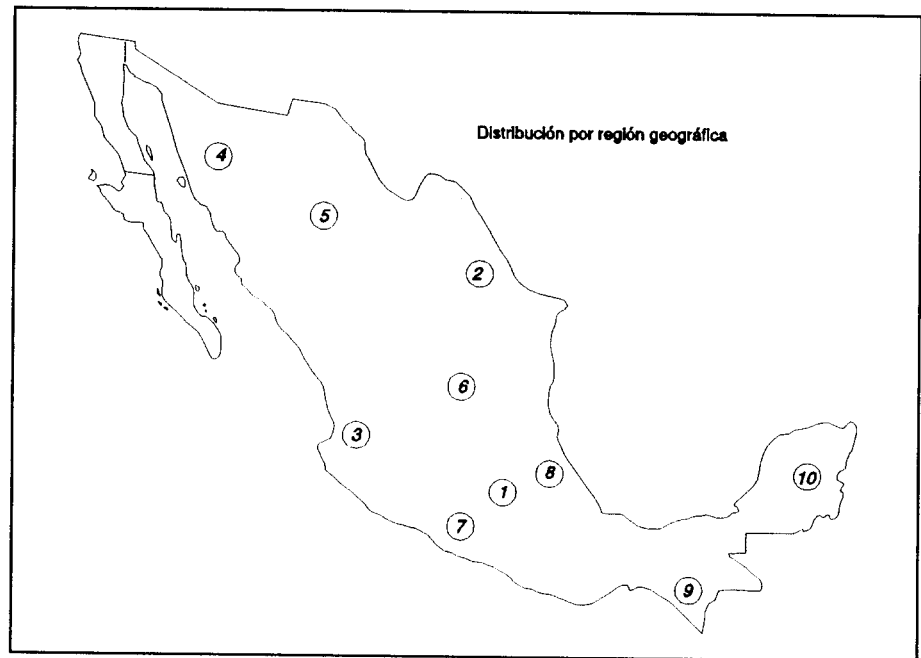
b) Distribución de las empresas:

La población objeto de estudio se constituye por las micro, pequeña y mediana empresas de los sectores: manufactura, construcción, comercio y servicios.

**c) Distribución por región geográfica:**

La micro, pequeña y mediana empresas se encuentra distribuida en las 32 entidades federativas, en cerca de 465 ciudades de la República; claramente puede observarse que por una mayor facilidad hacia el fomento de estas empresas, el mayor ámbito se encuentra en la región centro del país.

REGION	%
1. Centro	21.4
2. Noreste	11.4
3. Occidente	11.5
4. Noroeste	8.0
5. Norte	5.2
6. Centro Norte	8.6
7. Centro Sur	13.0
8. Oriente	11.7
9. Sur	6.0
10. Sureste	3.2



d) Edad de la empresa:

Cerca del 90% de las empresas medianas tienen seis años o más de estar operando. En la pequeña empresa esta proporción se ubica alrededor del 80%, y la microempresa el 51% presentan este promedio. Cabe decir, que casi el 24% de las microempresas tienen sólo tres años de vida.

EDAD DE LAS EMPRESAS			
Intervalo de edad	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Menos de un año	7.1	1.6	0.7
1 – 3	23.8	6.7	3.8
4 – 5	17.5	9.5	4.7
6 – 10	20.8	19.5	18.0
Más de diez	30.8	62.7	72.8

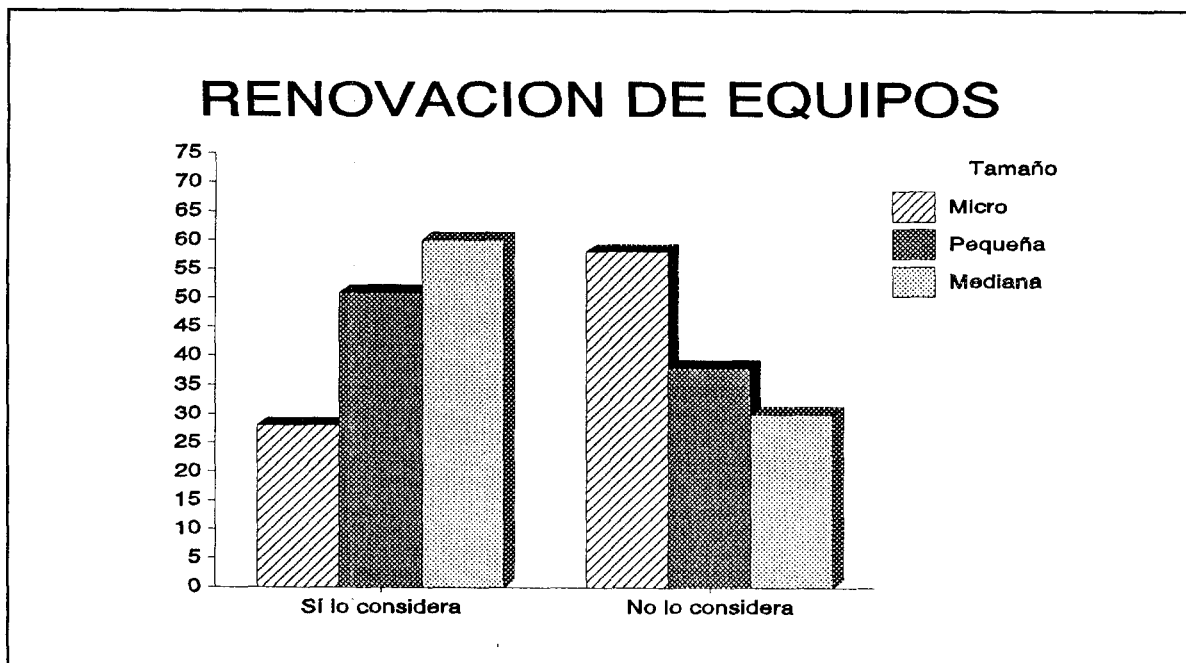
e) Tipo de organización:

En la microempresa predomina el propietario único (62%) y en la pequeña y mediana empresa destaca la proporción de establecimientos cuya forma de organización son las sociedades con o sin miembros de la familia. Se observa que la mitad de las empresas medianas están organizadas en sociedades sin miembros familiares.

TIPO DE ORGANIZACION			
Tipo de organización	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Propietario único	62.2	15.1	8.2
Sociedad con miembros familiares	22.9	41.2	32.7
Sociedad sin miembros familiares	7.8	36.3	51.4
Asociación civil	1.0	4.5	4.9
Otros	6.1	2.9	2.8

f) Maquinaria y equipo:

A medida que va creciendo el tamaño de las empresas, existe mayor conciencia para ampliar y renovar los equipos, o los procesos productivos.



La principal dificultad para ampliar o renovar equipos y procesos productivos, en opinión de los empresarios, es el alto costo de compra o reparación.

DIFICULTAD PAEA RENOVAR EQUIPOS Y PROCESOS PRODUCTIVOS			
Dificultades	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Alto costo de compra o reparación	82.5	75.5	69.9
Falta de capacitación de personal	3.4	6.8	7.9
Insuficiencia de oferta nacional	2.6	2.3	2.3
Desconocimiento de cómo hacerlo	3.4	1.2	2.0
Inseguridad	2.6	2.5	1.5
Problemas de financiamiento	1.0	2.8	2.0
Otros	4.5	8.9	14.4

g) Mercado:

Cerca del 72% de las microempresas tienen como cliente principal al consumidor final; en tanto que las pequeñas y medianas empresas, destinan su producción y/o servicio a otra clientela.

M E C A D O			
Principales clientes	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Consumidor final	73.3	47.5	35.2
Mayoristas	4.6	33.7	30.6
Minoristas	24.4	16.9	11.6
Empresas para exportación	0.6	5.3	15.0
Detallistas	5.4	10.8	11.5
Otros	12.4	43.2	48.5

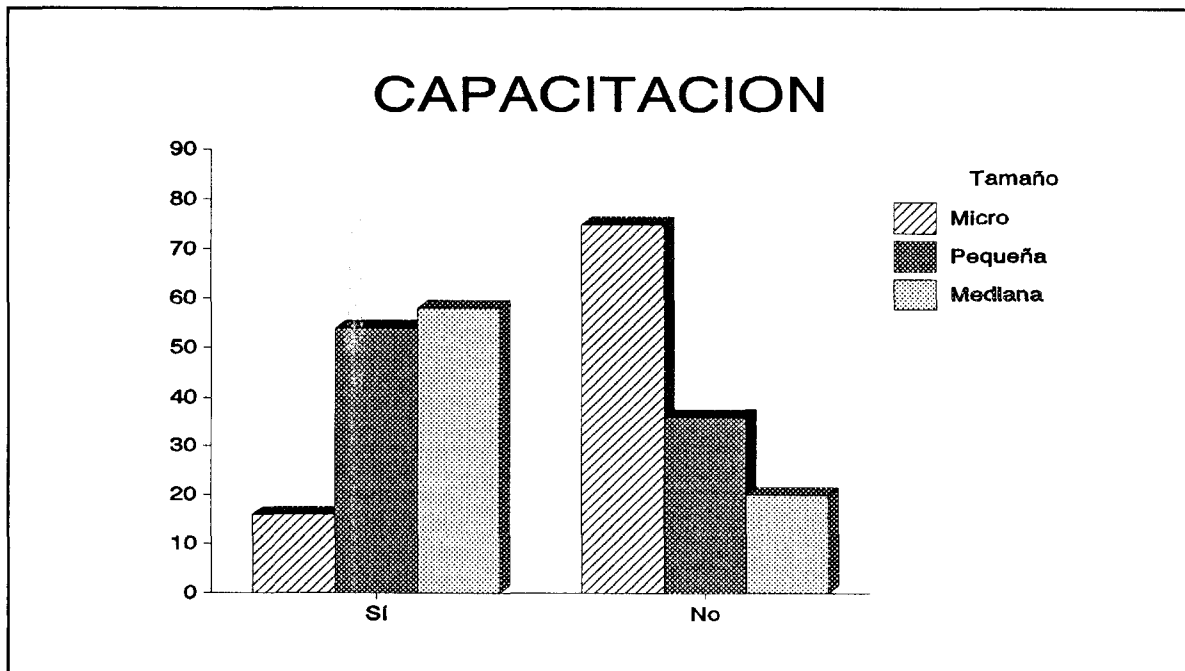
h) Administración:

Cerca del 88% de las microempresas son administradas por sus propios dueños; en tanto que las pequeñas alcanzan el 57% y en las medianas el 42%. El resto es administrado por profesionales dedicados a este ramo. El 77% de las microempresas manifestaron llevar registros contables; en la pequeña y mediana el porcentaje es de 98 y 99.3% respectivamente.

REGISTROS CONTABLES			
Llevan registros contables	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Sí	76.6	98.0	99.3
No	23.4	2.0	0.7

i) Necesidades y disposición hacia la capacitación:

De la mediana empresa puede afirmarse que el 72% ha recibido capacitación; en la pequeña empresa este porcentaje es de 64%; en tanto que en la microempresa únicamente el 19% la ha recibido. La capacitación ha sido proporcionada principalmente por despachos contables, cámaras y asociaciones.



Se puede aclarar respecto a la información anterior que más del 50% de los empresarios tienen gran interés en recibir capacitación, destacándose en la pequeña y mediana empresa cerca de 69% en ambos casos.

Los empresarios han manifestado en diferentes ocasiones que la capacitación en el área de mercadotecnia es la de mayor relevancia, siguiendo a esta el área de administración y capacitación.

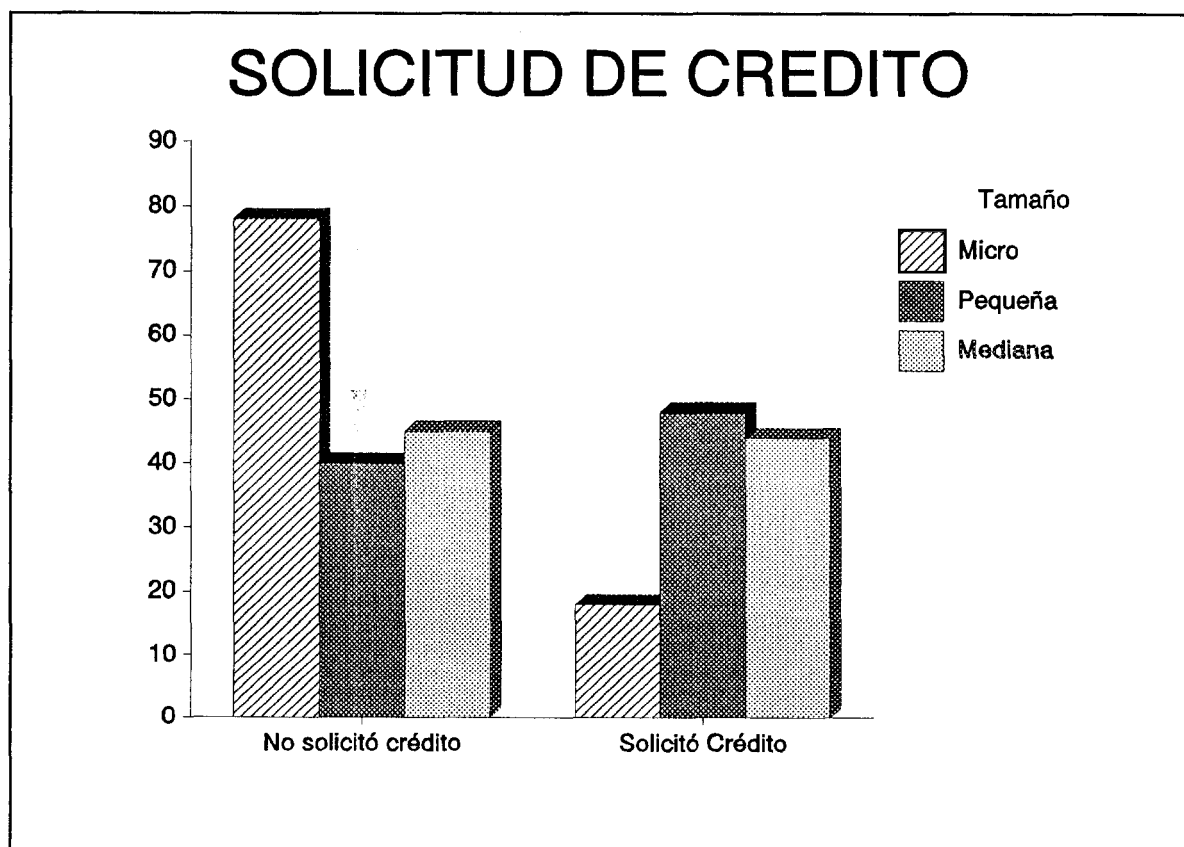
AREAS DE CAPACITACION			
Areas	Tamaño de empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Mercadotecnia	27.0	31.5	31.9
Administración	18.9	21.0	15.3
Producción	10.1	13.8	18.6
Finanzas	7.8	14.3	12.0
Recursos Humanos	3.7	8.3	10.2
Legislación	2.4	3.0	4.9
Todas	0.7	2.4	2.6
No sabe	25.6	3.5	1.8
Otras	3.8	2.2	2.7

j) Financiamiento:

Las empresas que han sido partícipes de crédito muestran preferencia hacia la banca comercial (microempresa 50.4%, pequeña empresa 79.4% y medianas empresas 80.5%). La banca de desarrollo, ocupó la segunda instancia a la cual recurrieron la pequeña y mediana empresa, a su vez la microempresa optó por solicitar apoyo a particulares.

SOLICITUD DE CREDITO			
Instancias	Tamaño de la empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Banca Comercial	49.3	70.3	72.3
Banca de Desarrollo	12.9	15.3	16.0
Particulares	21.5	5.3	3.6
Socios	8.4	2.5	2.4
Gobierno Federal	3.5	3.4	1.5
Caja Popular	2.0	1.2	0.9
Otros	2.4	2.0	3.3

El 50% de las empresas medianas y pequeñas han solicitado crédito, pero dicha frecuencia se redujo al 23% en el caso de las microempresas.



Los aspectos antes mencionados nos brindan una muestra clara de la situación en la que se encuentran las empresas que mucho tienen que ver con el desarrollo económico de México y de las cuales podemos afirmar que presentan serias dificultades para estar a la altura de la competencia que ha traído el TLC.

Los problemas que se le atribuyen al lento crecimiento de la mediana empresa son:

- a) La marginación de las empresas más pequeñas respecto a los apoyos institucionales.
- b) Falta de interés por parte de muchos empresarios al trabajo en común.
- c) Limitada capacidad de negociación y bajo nivel de organización y gestión.
- d) Escasa cultura tecnológica y resistencia a la incorporación de tecnología.
- e) Obsolescencia frecuente de la maquinaria y el equipo.
- f) Restringida participación en los mercados externos.
- g) Limitadas condiciones de seguridad e higiene en el trabajo.
- h) Carencia de personal calificado y mínima participación en los programas institucionales de capacitación y adiestramiento.
- i) Abasto ineficiente de insumos debido a sus reducidas escalas de compra.
- j) En general, carecen de estándares de calidad adecuados.

Con lo anterior, se puede mencionar que al ver la situación real de nuestro país a través de sus unidades productivas, las autoridades han tenido que buscar soluciones a fin de que dichas empresas puedan evolucionar e incrementar así su contribución a la producción nacional y aumentando a la par el empleo para el desarrollo de la población mexicana.

Independientemente de todos los programas para el fortalecimiento de las empresas medianas, existe en la actualidad el Mercado Intermedio de Valores a través del cual las empresas medianas pueden hacer frente a sus mayores obstáculos, el financiamiento y la inversión a través de nuevos socios; aumentando de esta manera el capital de trabajo que es una de las bases que mueve a la empresa.

Se habla de una inclinación hacia la mediana empresa porque son las unidades que pueden tener mayores posibilidades de éxito con un nivel cualitativo y cuantitativo diferente de esfuerzos administrativos, técnicos y financieros, derivados de lo que es el mercado bursátil respecto a las micro y pequeñas empresas.

Puede afirmarse que pese al apoyo que se ha otorgado a la mediana empresa existen una serie de requisitos (en el siguiente capítulo se especifican) los cuales seleccionan aún a las empresas medianas de un cierto grado de calidad y desarrollo dentro del mismo ámbito empresarial.

Como alternativa a las empresas que no cumplan los requerimientos especificados por el Mercado Intermedio de Valores para formar parte de él, tendrán la oportunidad de apoyo a través de fusiones y adquisiciones las cuales pueden brindar el proceso de agrupación y posteriormente insertarse en la línea del Mercado Intermedio,

Con lo anterior se pretende aumentar las innovaciones de las empresas que forman parte de la estructura productiva de México logrando la consolidación de la empresa

mexicana en los mercados nacionales e internacionales, lo cual permitirá disfrutar de los posibles beneficios que podrán esperarse con el TLC.

1.3 ESTRUCTURA FINANCIERA EN MEXICO

1.3.1 El Sistema Financiero Mexicano

El sistema financiero puede definirse como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen el ahorro e inversión en el ambiente político-económico que brinda el país. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

1.3.1.1 Evolución del Sistema Financiero

Como es sabido, el nacimiento de nuestro sistema financiero data de fines del siglo XVIII cuando la Nueva España estableció las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

Posteriormente, hacia el siglo XIX surge el Banco del Avío (1830) y otras instituciones de gran importancia que fueron desarrollando al sistema financiero tales como: el Banco Central (1884); la Ley General de Instituciones de Crédito (1897); la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. (1907), etc.

Al promulgarse la Constitución de 1917, el sistema financiero se modifica en ciertos aspectos que permanecen intactos hasta 1976 con la propuesta estructurada por la Convención Bancaria de ese tiempo tan esencial. También ocurren otros hechos importantes como: la creación de Nacional Financiera, S.A., y los reglamentos para que la Comisión Nacional de Valores (CNV) regule la actividad bursátil.

A medida de que el país va evolucionando, el panorama económico de México se caracteriza por el fenómeno de inflación (década de los 70's). En la siguiente

administración se inician una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del sistema financiero; algunas de ellas son:

- Reglamento sobre la Banca Múltiple (1970).
- Emisión de Petrobonos, Cetes, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias (1980).
- Establecimiento de la Sociedad Fondo de México (1981).
- Retiro del Banco de México y autorización de sociedades de inversión del Mercado de Dinero (1982).
- Decreto de Nacionalización de la Banca Privada (1982).
- Formación de Grupos Financieros (1990).
- Formación de tres grandes bloques: Organizaciones Bancarias y Financieras, Organizaciones Bursátiles, y de Seguros y Fianzas.

1.3.1.2 Instituciones de Regulación y Vigilancia

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero y tiene a su cargo, según la Ley Orgánica de la Administración Pública:

- a) Planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Bancario del país (Banca Nacional de Desarrollo e Instituciones que presten servicio de Banca y Crédito).
- b) Dirigir las políticas monetaria y crediticia.
- c) Ejercer las atribuciones que señalen las leyes en cuanto a seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito.

Según el Reglamento Interior de la SHCP en lo referente a la Dirección General de Seguros y Valores, deberá realizar actividades como:

- a) La formulación de las políticas de promoción, regulación y control de instituciones.

- b) Planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros.
- c) Estudiar y proponer programas actuales.
- d) Aprobar los presupuestos de los intermediarios financieros.
- e) Integración y formulación de los programas de modernización administrativa e innovación institucional.
- f) Aplicación de los mecanismos de Control de Gestión en las Instituciones y Sociedades.

La SHCP, como órgano del Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades dentro del Mercado de Valores:

- a) Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- b) Aprobar los aranceles de las Bolsas de Valores.
- c) Señalar actividades a los agentes de valores.
- d) Sancionar administrativamente a quienes comentan infracción.

1.3.1.3 Banco de México

El Banco de México es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propios que realiza las funciones de Banco Central.

Las principales funciones que desempeña son:

- a) Revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria.
- b) Prestar servicio de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero en operaciones de crédito.
- c) Representar al Gobierno en el Fondo Monetario Internacional.
- d) Regular la emisión y la circulación de moneda y fijar los tipos de cambio.

Estos incisos que se ven como directrices de política monetaria, deberán apearse a las de la SHCP.

1.3.1.4 Comisión Nacional Bancaria

Dicho organismo fue creado con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones.

Las atribuciones de la Comisión son:

a) Inspeccionar y vigilar a las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares y fondos de vivienda.

Actuar como cuerpo de consulta de la SHCP en materia de su competencia.

c) Coadyuvar, dentro de sus funciones, en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.

d) Intervenir en la emisión de billetes, de títulos-valor emitidos por instituciones y los sorteos mismos.

e) Intervenir en materia fiscal.

1.3.1.5 Comisión Nacional de Valores

La Comisión Nacional de Valores, tiene como objetivo el regular el Mercado de Valores y vigilar la debida observancia de dichos acontecimientos.

Sus facultades son:

a) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores.

b) Inspeccionar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

c) Autorizar a valuadores independientes de activos fijos de las empresas.

d) Investigar actas de operaciones que hagan violatoria de la ley.

- e) Dictar medidas a los agentes y bolsas de valores para asegurar una operación de mercado.
- f) Dictar disposiciones que regulen la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa.
- g) Suspender las operaciones que se realicen con intermediación sin autorización.
- h) Dictar disposiciones generales para la aplicación del capital pagado y las reservas de capital de Casas de Bolsa y Bolsa de Valores.
- i) Operar en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La CNV tiene como órganos directivos:

- La Junta de Gobierno, la cual está integrada por once vocales designados por:
 - * La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
 - * La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI)
 - * Banco de México (BANXICO)
 - * Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN)
 - * La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- El Comité Consultivo está formado por miembros designados por:
 - * La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. (AMCB)
 - * La Confederación Nacional de Cámaras Industriales (CONCAMIN)
 - * La Confederación Nacional de Cámaras de Comercio (CONCANACO)
 - * La Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS)

Los anteriores órganos se coordinan para organizar las actividades concernientes a la CNV, contando con la representación de entidades relevantes para la actividad económica.

1.3.2 El Mercado de Valores

Siguiendo con la estructura de nuestro sistema financiero hablaremos ahora del Mercado de Valores, el cual definiremos como el conjunto de mecanismos que

permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobadas por la BMV. Las leyes del mercado en este caso se constituyen de la siguiente manera: la oferta está representada por los títulos emitidos ya sea por el sector público o por el privado; la demanda por su parte la representan los fondos disponibles para la inversión que proceden de las personas físicas o morales.

1.3.2.1 Estructura Orgánica

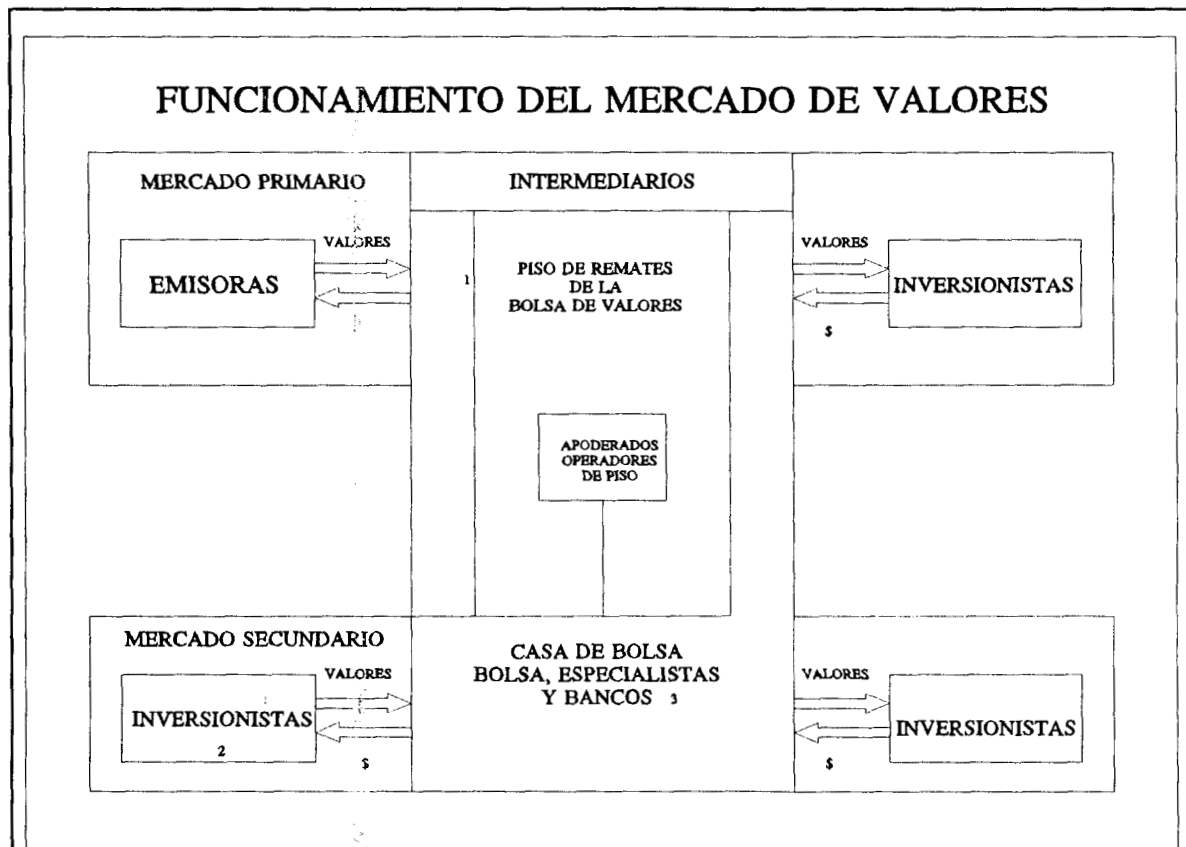
Para el funcionamiento del mercado de valores intervienen entidades que pueden clasificarse en tres grupos: las reguladoras, las operativas y las de apoyo.

MERCADO DE VALORES		
ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE APOYO
SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	EMPRESAS EMISORAS	BOLSA MEXICANA DE VALORES
BANCO DE MEXICO	CASAS DE BOLSA	ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA
COMISION NACIONAL DE VALORES	BANCOS	INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES
COMISION NACIONAL BANCARIA	INVERSIONISTAS	ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSATIL
	SOCIEDADES DE INVERSION	FONDO DE CONTINGENCIA CALIFICADORA DE VALORES INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

1.3.2.2 Funcionamiento General

El mercado de valores tiene un mecanismo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continua con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación

autorizada y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones conocidas como mercado secundario.



⁽¹⁾ La colocación primaria de los valores se efectúa por la venta inicial de los mismos por el emisor al área de financiamiento corporativo (F.C.) de la casa de bolsa que apoyó a dicha empresa en los trámites de autorización del instrumento ante la CNV y la BMV.

⁽²⁾ En el mercado secundario, 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 lo que ya tenía. En este mercado el flujo de valores y fondos es muy dinámica y en ambas direcciones.

⁽³⁾ Es pertinente mencionar que aunque los bancos no operan directamente en el piso de remates, han logrado incluir en su operación la intermediación de algunos instrumentos negociables en la bolsa, a través del manejo de fondos de inversión y de cuentas maestras.

1.3.2.3 Características para un inversionista

Cuando un inversionista participa en el mercado de valores se encuentra sujeto a tres características, las cuales le permiten hacer una elección del instrumento más adecuado y de esta manera satisfacer las necesidades requeridas de inversión. Dichas características son: el riesgo, la rentabilidad y la liquidez que se puede obtener.

1.3.2.3.1 Riesgo

Es la posibilidad de un rendimiento negativo, sin embargo cuando existe riesgo se puede asociar a este un mayor beneficio derivado de las mayores tasas que se ofrecen como premio al inversionista que acepta el riesgo.

Con lo anterior se puede afirmar entonces que existen instrumentos con amplio riesgo y grandes posibilidades de ganancia (pertenecen a la categoría renta variable) y, por otra, instrumentos seguros, con poco o ningún riesgo ofreciendo menores utilidades (pertenecen a la categoría renta fija), tales como los valores emitidos por el gobierno que presentan riesgo cero, lo cual equivale a la certeza de cumplimiento.

1.3.2.3.2 Rentabilidad

Con el término rentabilidad nos estamos refiriendo a la ganancia o utilidad que es capaz de brindar una inversión, misma que se deriva de la relación existente entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma.

1.3.2.3.3 Liquidez

La liquidez es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede convertirse en dinero en efectivo. Dicha característica brinda al inversionista la expectativa de canalizar su inversión hacia el mecanismo que le brinde la mayor utilidad cuando esta oportunidad se presente.

1.3.2.4 Clasificación de Títulos

En el mercado de valores los títulos de operación más comunes son los que se clasifican de acuerdo al riesgo, dichos instrumentos pueden ser los de Renta Fija o Renta Variable.

1.3.2.4.1 Valores de Renta Fija o Predeterminada

Este tipo de valores son los que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido; si dicha renta otorgada por los instrumentos es constante, ésta se conoce desde el momento en el que se pacta la inversión. Algunos instrumentos son: los Cetes, el papel comercial, los pagarés al vencimiento, etc.

1.3.2.4.2 Valores de Renta Variable

La característica de estos títulos es que otorgan una retribución variable, que está condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora, la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado. Los valores más comunes de este grupo son las acciones y los cap's, el tipo de cambio y el precio del petróleo.

En cuanto a las acciones emitidas por diferentes empresas los rendimientos son variables debido a que la situación financiera no se conoce de antemano; de manera que pueden ser muy altos, no existir e incluso ser negativo al comparar el precio en el mercado.

Por otro lado se puede afirmar que dividendos de una empresa decretados con base en utilidades, también varían, ya que dependen de la decisión de la Asamblea de Accionistas.

1.3.2.5 Clasificación de acuerdo al riesgo y al plazo de vencimiento de sus instrumentos

Cuando se toma en cuenta la negociación de los valores considerando el riesgo y el plazo, el mercado se divide en tres ramas: Mercado de Capitales, Mercado de Dinero y Mercado de Metales.

1.3.2.5.1 Mercado de Capitales

Permite la concurrencia de los fondos para destinarlo a la formación de capital fijo; los instrumentos que integran a dicho mercado son colocados con una expectativa de recuperación o vencimiento a largo plazo (los instrumentos de inversión son las acciones).

MERCADO DE CAPITALES				
EMISOR	RENDA FIJA		RENDA VARIABLE	
	INSTRUMENTO	PLAZO	INSTRUMENTO	PLAZO
GOBIERNO FEDERAL	BIB'S	10 AÑOS		
	BORES	10 AÑOS		
BANCOS	BONOS	10 AÑOS	CAP'S	INDEFINIDO
	CPI's	3 AÑOS MAXIMO	ACCIONES	INDEFINIDO
	PAGARE MEDIANO PLAZO	3 AÑOS		
SOCIEDADES MERCANTILES	OBLIGACIONES	3-7 AÑOS	ACCIONES	INDEFINIDO
	OBLIGACIONES TELMEX	15-20 AÑOS	ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION	INDEFINIDO

1.3.2.5.2 Mercado de Dinero

Es la actividad crediticia a corto plazo, en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperación con prontitud y los demandantes requieren para tener equilibrados sus flujos de recursos.

EMISOR	MERCADO DE DINERO	
	INSTRUMENTO	PLAZO
GOBIERNO FEDERAL	CETES	28, 91, 180 y 360
	TESOBONOS	6 MESES
	BONDES	ENTRE 1 Y 2 AÑOS
	AJUBONOS	3 AÑOS
ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS	PETROPAGARE	360 DIAS MAXIMO
BANCOS	AB'S	360 DIAS MAXIMO
	PRLV	1-3-6-9-12 MESES
	BONDIS	10 AÑOS
ALMACENES GRALES. DE DEPOSITO	BONOS PRENDARIOS	180 DIAS MAXIMO
SOCIEDADES MERCANTILES	PAPEL COMERCIAL	1-360 DIAS
	PAGARE EMPRESARIAL	

1.3.2.5.3 Mercado de Metales

Involucra las operaciones realizadas con metales amonedados o documentos espaldados por alguno de ellos.

MERCADO DE METALES		
EMISOR	RENTA VARIABLE	
	INSTRUMENTO	PLAZO
GOBIERNO FEDERAL	ONZAS TROY DE PLATA	INDEFINIDO
	CENTENARIOS	INDEFINIDO
	CETEPLAZAS	30 AÑOS

Para aclarar lo antes mencionado presentaremos las diferencias fundamentales entre estas subdivisiones del mercado:

MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE DINERO	MERCADO DE METALES
INVERSIONES A MEDIANO Y LARGO PLAZOS ORIENTADAS A LA FORMACION DE CAPITAL FIJO	INVERSIONES A CORTO PLAZO ORIENTADAS A EQUILIBRAR EL FLUJO DE RECURSOS	INVERSIONES A PLAZO INDETERMINADO ORIENTADAS A EQUILIBRAR EL FLUJO DE RECURSOS

1.3.2.6 Clasificación de acuerdo a los agentes que intervienen en la compra-venta

De acuerdo a los agentes involucrados en la operación de compra-venta de títulos, el mercado se divide en:

1.3.2.6.1 Mercado Primario

Tal mercado involucra la emisión y colocación de títulos de valor (cotizados en la sección principal del la bolsa) que se traducen posteriormente en la aportación de dinero fresco.

1.3.2.6.2 Mercado Secundario

Aquí se incluye la emisión y colocación de títulos de valor (cotizados en la sección intermedia de la bolsa, tratándose de empresas pequeñas y medianas).

1.3.2.7 Regulación

1.3.2.7.1 Intermediarios Bursátiles

Los intermediarios bursátiles son los encargados de poner en contacto a oferentes y demandantes en el mercado de valores. Para efectuar una intermediación bursátil confiable se requiere de sujetos profesionales que aseguren los intereses de sus clientes. Dichas operaciones están reservadas al personal autorizado por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, bajo la reglamentación indicada en la Ley del Mercado de Valores, así como en el Reglamento Interior de la Bolsa.

La intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la Ley del Mercado de Valores; la normatividad se ubica en el Título Tercero del Reglamento Interior de la Bolsa, mismo que fue aprobado por la Comisión Nacional de Valores, oyendo a la SHCP, en los términos del artículo 37.

1.3.2.7.1.1 Casas de Bolsa

Es el agente de valores autorizado para actuar como intermediario del Mercado de Valores; debe estar constituida como sociedad anónima y podrá adoptar el régimen de capital variable. Actualmente las casa de bolsa han elevado su eficiencia permitiendo mejorar la capacidad de servicio, la protección de interés del público, la eficiencia técnica y la transparencia en las operaciones. Se regulan sus actividades en la Ley del Mercado de Valores y por las disposiciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores.

1.3.2.7.1.2 Grupos Financieros

Es cuando existe una coparticipación entre por lo menos tres instituciones pertenecientes a cada uno de los diferentes tipos mencionados a continuación: casas de bolsa, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de fianzas e instituciones de seguros, mismas que serán reglamentadas por la Ley de Agrupaciones Financieras.

1.3.2.8 *Sujetos que intervienen en el mercado de valores*

Como en todo mercado, los sujetos que intervienen en este mercado van a interactuar como oferentes y demandantes a fin de desarrollar el Mercado de Valores.

1.3.2.8.1 Emisores

Son instituciones gubernamentales y empresas, tanto paraestatales como privadas que ponen en circulación títulos con el fin de obtener recursos financieros para su funcionamiento. Se registrarán por los estatutos dictados por la Ley del Mercado de Valores.

1.3.2.8.2 Inversionistas

Son las personas físicas o morales u organismos sin personalidad jurídica que teniendo excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de esos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener ganancia. Estos son parte importante en el crecimiento de la economía ya que proporcionan el financiamiento que las empresas requieren.

1.3.2.8.3 Instituciones reguladoras

Además de la CNV, existen otras instituciones que inciden directa o indirectamente en el funcionamiento y desarrollo del Mercado de Valores. Y son:

- * Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- * Banco de México

- * Comisión Nacional Bancaria

1.3.2.8.4 Instituciones de apoyo

Dichas instituciones otorgan el apoyo al desarrollo y correcta regulación al Mercado de Valores, y son las siguientes:

- * Bolsa Mexicana de Valores, S.A.de C.V.
- * Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- * Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.
- * Instituto para el Depósito de Valores
- * Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
- * Instituciones para la Calificación de Valores

1.3.3 La Bolsa de Valores

Dicha institución se creó para facilitar la transacción de valores y de esta manera participar en el desarrollo del mercado de valores, se trata de una sociedad anónima de capital variable la cual tiene concesión para operar el capital que le exija la SHCP, y sus socios sólo podrán ser casas de bolsa o especialistas bursátiles.

1.3.3.1 *Piso de Remates*

Lugar físico donde se llevan a cabo las operaciones de compra-venta de valores inscritos en la Bolsa. Para que pueda funcionar adecuadamente, este sitio cuenta con pantallas en las que aparece la información necesaria respecto a los valores para que los interesados cuenten con la información suficiente.

El piso de remates se encuentra dividido en corros, los cuales son unidades de control donde se perfeccionan todas las operaciones que al ser tecleadas al computador actualizan la información que aparece en pantalla.

1.3.3.2 Actividades

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores el objetivo principal de las Bolsas de Valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

1. Facilitar mecanismos en cuanto a relaciones entre oferentes y demandantes.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público la información sobre los valores cotizados en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
3. Hacer publicaciones sobre la información anterior.
4. Tener responsabilidad en cuanto a las actividades disponibles que sean aplicables.
5. Certificar las cotizaciones en Bolsa.
6. Realizar actividades análogas o complementarias que autorice la SHCP, siguiendo los lineamientos marcados por la CNV.

1.3.3.3 Control de Operaciones

A través de los sistemas de cómputo y comunicaciones se efectúa en forma ágil y transparente los procesos de registro, validación, liquidación y compensación de transacciones.

Por otra parte, se puede afirmar que el registro automático agiliza la aplicación de parámetros de fluctuaciones de precios y la suspensión automática de emisoras que rebasen dichos parámetros.

Las distintas medidas del control de operaciones y autorregulación del mercado tienden a resguardar los intereses de los inversionistas y fomentar la confianza en los procedimientos bursátiles; asegurando que los participantes tengan igualdad de opciones.

1.3.3.4 Centro de Información Bursátil

Este centro cuenta con una serie de servicios destinados a satisfacer las necesidades de información bursátil y financiera del mercado de valores al público en general.

1.3.3.4.1 Sistema automatizado

Es un sistema computarizado que permite la obtención rápida de información sobre el mercado y las actividades bursátiles, las instalaciones de cómputo incluyen una red de terminales instaladas en las Casas de Bolsa para que estas puedan realizar las consultas necesarias.

1.3.3.4.2 Publicaciones

Otro servicio que ofrece la Bolsa es la publicación de información resultante de la operación del mercado y la folletería de divulgación que sirve para orientar la toma de decisiones de inversión e introducir al público en el conocimiento del mercado de valores.

CAPITULO II

MERCADO INTERMEDIO DE VALORES

Después de dos años de estudio y luego de una profunda modernización en los sistemas de operación de la Bolsa Mexicana de Valores, comenzó a operar el 12 de julio de 1993 el Mercado Intermedio, conocido también como la sección B.

Este mercado se conoce en otros países como "*Over the Counter*" o "*Sobre el mostrador*" y tendrá como principal función proporcionar fuentes de financiamiento a costos adecuados a las empresas medianas del país.

Sin duda la concepción de este mercado reconoce la importancia de las empresas medianas en la economía mexicana, las cuales como se sabe, tienen fuerte influencia en el número de establecimientos, su contribución a la generación de empleos y su impacto regional en varias actividades productivas.

Al mismo tiempo de la apertura del país que ahora se verá acelerada con mayor medida con la firma del TLC exigirá a las empresas mayor productividad.

La reducción de costos requerirá de montos significativos de recursos y la Bolsa Mexicana de Valores puede ser una opción de gran importancia.

Asimismo, al promover una mezcla entre la deuda y el capital de las empresas será un estímulo para la profesionalización de la administración de las compañías al colocar sus acciones entre el gran público inversionista.

El Mercado Intermedio se desarrolló como un medio para fomentar la capitalización y competitividad de un mayor número de empresas medianas, para generar nuevas oportunidades de inversión para personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras, diversificando y adecuando los servicios que presta el sistema financiero a las actividades productivas del país.

Debido al entorno económico imperante, así como a la reestructuración financiera de las empresas, en esta nueva sección también podrán negociar valores de empresas grandes como parte de su proceso de integración al mercado de valores siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos.

Asimismo, el Mercado Intermedio es importante para la consolidación del mercado de valores mexicano y el desarrollo de la banca de inversión. Por una parte inducirá la incorporación de nuevas emisoras y valores al mercado nacional, constituyendo así un nicho potencial de especialización para los intermediarios nacionales. Adicionalmente, es un instrumento que permite mejorar la eficiencia del mercado de valores nacional, al introducir mecánicas operativas que reducen los costos de las transacciones y hacen más transparente la formación de los precios de los valores listados.

Las operaciones se realizarán de manera automatizada bajo las modalidades de negociación continua o subasta, dependiendo del nivel de operatividad de las

emisiones listadas. La operación continua permite la concertación de transacciones en los mismos horarios y bajo las mismas reglas vigentes para el mercado tradicional. La operación por subasta electrónica que permite mayor operatividad al mercado, estará basada en un procedimiento de recepción y acumulación de órdenes de compra-venta, durante un lapso que serán ordenadas por la computadora de acuerdo a la competitividad de las posturas; al finalizar dicho período, el programa de la computadora encuentra el precio único de equilibrio que maximiza el volumen a operar, a partir del cual se definen las órdenes que recibirán asignación. Las operaciones automatizadas estarán soportadas por el equipo electrónico con que cuenta la Bolsa.

Al inicio de operaciones del Mercado Intermedio, todos los valores serán negociados bajo la modalidad de una subasta diaria. La BMV registrará el nivel de operatividad de las nuevas emisiones listadas, que utilizará como base para determinar su ubicación, después del lapso previsto en el reglamento interior, dentro de cualesquiera de los esquemas siguientes: una subasta diaria, una subasta a la semana, negociación continua o cualquier otra modalidad aprobada por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Como parte de la estrategia de la Bolsa encaminada a enfrentar los retos de los próximos años, el Mercado Intermedio se constituye en una sección adicional al Mercado Accionario diseñada para el listado y cotización de valores emitidos por empresas medianas que cumplen con los requisitos contenidos en las disposiciones de carácter general (circular 11-22) publicadas por la CNV y las disposiciones del reglamento interior de la BMV.

Este conjunto de disposiciones promueve la creación de un mecanismo adicional de financiamiento para las empresas, propiciar la liquidez del mercado y proteger los intereses de los inversionistas, por lo que además de autorizar el funcionamiento del

mercado, establece requisitos que deben cumplir las emisoras los cuales se tratarán con detalle más adelante.

En el Mercado Intermedio podrán negociarse acciones comunes, preferentes y neutras, así como obligaciones convertibles en acciones que hayan sido inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). Los valores listados podrán ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales y extranjeros, bajo el mismo régimen fiscal aplicable a la compra venta de acciones.

Ante la dinámica económica y financiera, el reglamento prevé los mecanismos para la transferencia de valores de una sección a otra, tomando como criterio el cumplimiento de los requisitos de mantenimiento de la inscripción. Si alguna emisora del Mercado Intermedio cumple los requisitos de la sección principal, la bolsa podrá ubicarla en ésta, previa aprobación de la emisora. En el caso de valores inscritos en Mercado Intermedio que registren altos niveles de bursatilidad la Bolsa podrá autorizar que sean negociados de manera continua, como antecedente para su transferencia a la sección principal, con dichas emisiones será posible realizar todas las operaciones que se llevan a cabo en el mercado principal: ventas en corto, operaciones de arbitraje, emisión de productos derivados, etc.

Un apartado importante del reglamento interior lo constituye el establecimiento de mecanismos para la recepción de órdenes de compra-venta de valores, el tipo de órdenes que podrán ser introducidos al libro electrónico, las reglas de la subasta, el mecanismo de determinación de los precios de equilibrio en la subasta y los procedimientos de asignación de órdenes. Estos aspectos fueron elaborados con la intención de regular el cumplimiento de las reglas de negociación en un ambiente autorregulatorio: las órdenes que se ejecutan primero son las que presentan las posturas más competitivas; en el caso de posturas igualmente competitivas, las que se presentaron primero tienen prioridad.

En esta etapa evolutiva de México han sido significativas las aportaciones del sistema financiero. El mercado de valores ha contribuido al financiamiento en obras de infraestructura, ofreciendo mecanismos novedosos para las empresas y se ha convertido en un vehículo eficaz para la movilización de recursos, y en la actualidad vemos que provienen montos crecientes de inversión privada y el ingreso de capitales del exterior. En este esquema es válido el analizar la problemática de la pequeña y mediana empresas y enumerar las opciones disponibles en el mercado de valores para facilitar el acceso al financiamiento de sus proyectos.

Las empresas de menor tamaño son generadoras importantes de empleos, contribuyen al desarrollo regional más equilibrado y pueden propiciar que la distribución del ingreso se realice con equidad. Para lo cual es indispensable cumplir con el compromiso de buscar esquemas que se adecuen a sus características para así emprender los planes que permitan afrontar, en condiciones favorables, los retos que se les plantean en los mercados donde participan.

En México sería necesario el realizar un cambio microeconómico para así consolidar el avance macroeconómico que ha logrado. En éste, las empresas pequeñas y medianas tienen una gran importancia, que es incuestionable. Para el logro de este desarrollo, juntos, autoridades, instituciones de desarrollo y empresas han de promover acciones para modificar algunas variables que se tornan adversas con el fin de enfrentar con mayor fortaleza las situaciones que se les presenten tanto nacional como internacionalmente.

La participación activa del sector privado en la vida económica será factor determinante para la solidez estructural y el crecimiento permanente de la nación, en un contexto de competencia y productividad. El papel de todo empresario será el de conjuntar su visión de corto y mediano plazos con objetivos de largo alcance que le otorguen un sentido en la sociedad. El de las autoridades es el de sentar las

condiciones para que los propósitos puedan materializarse, mejorando su capacidad de previsión y respuesta a demandas colectivas.

El papel que juega el mercado de valores en el financiamiento a la pequeña y mediana empresas enfrenta retos similares para alcanzar la meta de ampliar su rol como fuente eficiente de aprovisionamiento de capitales. De manera adicional, su capacidad de movilizar y captar recursos, donde quiera que se encuentren, la solidez de su estructura, así como el orden y transparencia de las operaciones que ahí se realizan, representan finalidades primordiales para la intermediación bursátil.

Específicamente, la función del mercado como mecanismo para hacer eficientes los procesos de ahorro e inversión conciliando las necesidades empresariales con los intereses del público inversionista y su capacidad de distribución deben constituir el modelo que coadyuve a la modernización de las empresas.

En las tareas del mercado hay que enfatizar que deben atenderse los intereses de los distintos inversionistas institucionales, empresas emisoras, intermediarios o instituciones que forman parte de su infraestructura de servicios.

Entre los elementos que se conjugarán a fin de lograr un sistema eficiente de movilización y asignación de capitales destacan: un ambiente macroeconómico estable, que permita el ampliar la base de la inversión; que los objetivos de quienes provean el capital sean coincidentes con aquéllos de los administradores de las empresas en que participa dicho capital; una divulgación oportuna y adecuada de la información indispensable para toma de decisiones y el establecimiento de medios que faciliten la interacción entre quienes aportan el capital, los intermediarios y las empresas.

Por lo que vemos de la posición de los inversionistas respecto a la evolución de las empresas conviene señalar que han surgido nuevas formas de participación en el capital, así como el reconocimiento de las emisoras en el sentido de que nuevos accionistas que participen en los órganos de administración, serán capaces de complementar capacidades administrativas, tecnológicas y productivas.

La automatización de los procedimientos operativos constituye un elemento positivo en la modernización del mercado. Su expresión más importante es la puesta en marcha del Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO). Este se incorpora a la operación de la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con un programa que cubre fases sucesivas a partir de las acciones con niveles inferiores de bursatilidad, los picos y las transacciones sobre títulos de renta fija. Entre sus características está la de permitir a los participantes contar con la información de las operaciones que se celebren en el piso de remates en tiempo real y facilitar las transacciones del Mercado Accionario Intermedio.

Ha sido objetivo fundamental tanto de autoridades como de intermediarios y de empresas emisoras el mejoramiento de la calidad de la información y de análisis necesarios para la toma de decisiones de inversión. Los estándares de calidad han venido incrementándose también por el fortalecimiento de la infraestructura institucional del mercado, que demanda información más completa para el público y que ésta se disemine ampliamente.

En este sentido, una ventaja del proceso de internacionalización ha sido que los requerimientos de información de los analistas sean más profundos, que se hayan reconocido por la autoridad, instituciones independientes de análisis, así como que se generen informes sobre la evolución de las empresas que proveen al inversionista de mayores elementos de juicio. La aprobación y funcionamiento de las instituciones

calificadoras representan asimismo un punto de vista independiente al inversionista sobre el riesgo y características de la deuda que se desea adquirir.

La naturalización gradual de estas instituciones influye en los costos de financiamiento según la calidad crediticia del emisor y ha permitido que la totalidad de la deuda privada que circula en el mercado se sujete al proceso de calificación, con efectos que se empiezan a percibir en la deuda de emisoras del sector financiero, quienes por lo pronto de manera voluntaria utilizan los servicios de las calificadoras.

Respecto a la creación de condiciones favorables para que los intermediarios, empresas y quienes aporten recursos vía capital o deuda interactúen positivamente, el Mercado de Valores ha experimentado en los últimos cuatro años profundas transformaciones que lo han conducido hacia mayores estadios de desarrollo y una creciente integración respecto del sistema financiero internacional.

El mercado también ha sentado las bases para establecer condiciones propicias que se traducen en la generación de ahorro y su canalización hacia las actividades productivas. Ejemplo de esta transformación es el hecho de que de 1989 a 1992, el mercado accionario, medido por su valor de capitalización, ha transitado del vigésimo sexto al noveno lugar mundial y ha pasado a representar en el mismo período del 14 al 42% del Producto Interno Bruto del país.

En su expansión y diversificación, el Mercado de Valores ha contribuido de manera importante a la modernización del sector real de la economía, así como a la ampliación de las alternativas de financiamiento, las cuales constituyen un complemento a otras fuentes tradicionales, como son los créditos bancarios y las aportaciones directas de capital, o bien, más recientes, como las operaciones de arrendamiento y las de factoraje financiero.

A través de los instrumentos de deuda, del sistema bursátil ha diversificado las fuentes de financiamiento para capital de trabajo, redocumentación de pasivos y proyectos de larga maduración. Al mismo tiempo mediante la colocación de acciones ha promovido la capitalización o bien la obtención de recursos para la inversión y el mantenimiento de un adecuado equilibrio entre deuda y capital.

En este sentido es importante señalar que el financiamiento a las empresas debe conciliar tres aspectos fundamentales: las necesidades de inversión que se expresan en distintos plazos y desembolsos; la naturaleza de los ingresos de los proyectos que se dan en la forma de flujos y la recuperación final de la inversión de acuerdo con el tiempo de su maduración.

Para satisfacer estos requerimientos y la creciente competencia por los recursos necesarios, el Mercado de Valores ha introducido continuamente esquemas de financiamiento, así como perfeccionado los existentes para contribuir al reducir el costo de los recursos y los márgenes de intermediación.

Conviene destacar que el financiamiento del mercado de valores a las empresas pequeña y mediana se materializa por la vía directa en emisiones de papel comercial y pagarés de mediano plazo, así como a través de la bursatilización de las carteras crediticias y empresas de factoraje financiero que, al recoger recursos del público inversionista, los reciclan para redocumentar créditos bancarios contratados para financiar sus actividades o llevar a cabo nuevas operaciones que incluyen a una empresa cuya magnitud les impide realizar emisiones de papel en el mercado.

Partiendo del conocimiento de que existe una relación importante entre el crecimiento económico, la formación de capital y el sistema financiero, la estrategia de modernización del Mercado de Valores ha comprendido tres ámbitos fundamentales: la actualización del marco jurídico, el fortalecimiento de las

Es importante mencionar que el 64% de estos recursos, equivalentes a 351 millones de nuevos pesos, está siendo invertido en 86 empresas cuyo original es inferior a 20 millones de nuevos pesos, es decir, en compañías que por su tamaño les es imposible cotizar en el Mercado de Valores.

En el lustro que han operado las SINCA's en 44 casos se dio el ciclo de inversión, desarrollo y venta de empresas promovidas, con una inversión original promedio de 4.1 millones de nuevos pesos y una utilidad promedio por operación de 3.2 millones de nuevos pesos. En 1992 la CNV autorizó la primera oferta pública mixta y en 1993 la primera oferta primaria de acciones de este tipo de sociedades de inversión, para destinar los recursos captados del público a apoyar a empresas medianas.

Es pertinente destacar el papel que NAFIN ha desarrollado como promotora de este tipo de sociedades de inversión orientado a la pequeña y mediana empresa, participando en 23 de las 52 SINCA's en operación.

La opción más reciente para las empresas medianas con potencial de crecimiento es el Mercado Accionario Intermedio, fuente complementaria de recursos para financiar vía capital, proyectos de expansión productiva que les permita enfrentar eficientemente la competencia.

Mediante este mecanismo, el Mercado de Valores podrá aumentar su contribución al sector real de la economía y favorecer la consolidación del Mercado Accionario, al diferenciarlo en dos secciones complementarias, con características bien definidas en cuanto a tamaño, liquidez y bursatilidad de las emisoras que coticen en cada una de ellas. Además permite diversificar la gama de instrumentos y mecanismos de financiamiento e inversión disponibles a un mayor número de unidades económicas, sectores productivos e inversionistas. Adicionalmente, ofrece a los intermediarios la posibilidad de mejorar su posicionamiento y desarrollo en un mercado más amplio y

profundo en el mediano y largo plazos, al considerar una nueva forma de distribución de ahorro a escala nacional y regional.

Para los inversionistas, la creación y desarrollo de esta nueva sección en el mercado para empresas medianas les da la oportunidad de dirigir sus recursos al tiempo que diversifican su portafolio de acciones.

El marco regulatorio para el Mercado Intermedio se encuentra autorizado en su totalidad, incluyendo el contenido cuantitativo de los requisitos que deben satisfacer las emisoras para que las acciones en que se divide su capital se inscriban o se mantengan en la pizarra, todo lo anterior se explicará con detalle en el presente capítulo.

A diferencia de los criterios distintos que se utilizan para clasificar a las empresas en medianas y pequeñas, el Mercado Intermedio únicamente considera a empresas medianas con el tamaño indispensable para asegurar niveles mínimos de liquidez a los inversionistas.

En resumen, el Mercado de Valores ofrece a las empresas pequeñas y medianas una amplia gama de instrumentos de deuda y de capital que pueden ser combinados para responder de manera óptima a las necesidades específicas de cada una de ellas. Representa para las compañías una fuente complementaria de recursos atractiva y versátil. Su participación en el mercado les otorga ventajas en la diversidad de alternativas de financiamiento, agilidad en su acceso, costos competitivos, cobertura, imagen y reconocimiento sectorial, confiriéndoles también el carácter de sociedades abiertas.

Algunas ventajas de crear un Mercado Intermedio son:

- Brindar acceso a recursos complementarios de largo plazo a empresas medianas.

- Mejorar posicionamiento de los intermediarios bursátiles mexicanos.
- Contribuir al proceso de autorregulación.
- Otorgar mayor solidez y orden a la estructura del mercado accionario.
- Mayor ventaja para el inversionista.
- Reducir costos de capital.
- Financiamiento en apoyo a procesos de modernización y/o expansión.
- Oportunidad de integrarse a la primera sección, si alcanzan crecimiento y operatividad.
- Las empresas con problemas de bursatilidad pueden regresar a la primera sección al llevar operatividad en esta sección.

Y al mismo tiempo representa retos:

- Identificación del seguimiento superior del mercado.
- Evaluación y promoción de los mejores prospectos.
- Capacitación y promoción regional.
- Reducción de costos comparados con la primera sección.
- Estandarización de procedimientos y funciones.
- Coordinación de áreas: promoción, financiamiento corporativo, capitales, banca, SINCA's.
- Inversión para el desarrollo del mercado.
- Venta de producto, mayor riesgo al inversionista.

2.1 OBJETIVOS

Con la panorámica antes mencionada, es de gran importancia mencionar que los objetivos del Mercado Intermedio son:

- Ampliar la disponibilidad de recursos hacia la inversión productiva y la competitividad de las empresas medianas.
- Fomentar una nueva cultura empresarial mediante la actualización de esquemas administrativos y productivos.

- Impulsar a los intermediarios al corto, mediano y largo plazos formando así empresas para desarrollar el mercado de valores.
- Permitir acceso ágil y amplio a las empresas medianas al crédito y al capital.
- Identificar problemas para otorgar recursos tanto en la banca como en la BMV.
- Proporcionar un esquema de financiamiento que sirva para acceder a créditos:
 - * rápidos en su otorgamiento
 - * aumentar el otorgamiento de recursos
 - * menores costos financieros
 - * mayor plazo de disposición
 - * aprovechar al máximo los apoyos crediticios
 - * facilidad en la capacidad de pago.
- Aumentar los instrumentos y mecanismos de financiamiento e inversión a un mayor número de unidades económicas.
- Oportunidad de cotización a empresas según características y necesidades.

2.2 CARACTERISTICAS

Las características generales del Mercado Intermedio, son:

- Se negociarán acciones comunes, preferentes y neutras, así como obligaciones convertibles.
- Mediante el mecanismo de llamada se realizarán subastas en tiempos predeterminados facilitando la acumulación de ordenes y la fijación de precios.
- Para promover la liquidez, se incorporarán mecanismos tales como, formadores de mercado, y fomento de actividades de análisis.
- Las empresas nuevas y de menor tamaño tendrán potencial de crecimiento.
- Se crea cierta crítica para alimentar a la primera sección y da acceso a empresas medianas.
- Desarrollo de nuevos clientes seleccionados.
- Amplia cobertura nacional y regional.
- Posición a largo plazo de nuevos clientes con instrumentos de inversión.

- Promover la competencia internacional.
- Apoyo al crecimiento y desarrollo.

Esto supone que hay dos secciones en la Bolsa Mexicana de Valores. La operación compra/venta de acciones se llevará a cabo en dos secciones dentro de la Bolsa:

- El Mercado Principal es donde actualmente se operan los valores, y seguirán cotizando las empresas cuyo capital contable sea superior a los 100 millones de nuevos pesos y con niveles razonables de bursatilidad.
- El Mercado Intermedio, donde podrán listarse y operar las empresas medianas y habrá mayor flexibilidad para salir a bolsa.

2.2.1 Operación del Mercado Intermedio

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

ii) En el ejercicio de las facultades de la BMV define los siguientes esquemas operativos dependiendo del número de llamadas por unidad de tiempo (La AMCB propone mecanismos de negociación continua).

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

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

iii) Los Esquemas I, II y III corresponden a títulos que operan en el Mercado Intermedio de acuerdo a las normas generales que se describen en este documento.

iv) La subasta a precio único constituye la base de la operación del Mercado Intermedio (La AMCB propone eliminar el inciso).

v) También en ejercicio de la autorregulación, la Bolsa determinará, con base en lineamientos establecidos por la CNV para tal efecto, en el Reglamento Interno los procedimientos para la asignación de cada serie accionaria y operación convertible a uno de los cuatro esquemas operativos mencionados (La AMCB propone eliminar el inciso).

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

Estos cambios podrán ser realizados por petición de (la AMCB propone eliminar el inciso):

- a) Cualesquiera de los formadores del mercado autorizados.
- b) Un grupo de 5 o más casas de bolsa.
- c) Las direcciones de operaciones y emisoras de la BMV.

vii) La petición será turnada por la Dirección de Operaciones, a la Comisión Técnica de Consejo Administrativo de la BMV, si cuenta con el apoyo de los formadores de mercado que concentren más de 50% de las operaciones de este grupo de intermediarios (la AMCB propone eliminar el inciso).

viii) Es facultad de la Comisión Técnica de la BMV modificar el esquema operativo de un valor o su horario de transacciones; esta facultad podrá ser delegada a la dirección de operaciones de la BMV (La AMCB propone eliminar el inciso).

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

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

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

- a) Modificar los horarios de remates de los títulos inscritos en el mercado intermedio.
- b) Reducir el número de subastas que se realizan por semana en cada uno de los títulos inscritos en el Mercado Intermedio (La AMCB propone eliminar este inciso).
- c) Agregar nuevos esquemas operativos.
- d) Eliminar algunos de los esquemas anteriores.

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

- e) Otorgue privilegios de operación a algunos valores en el Mercado Intermedio.
- f) Cancele los privilegios operativos de algunos títulos del Mercado Intermedio. (La CNV propone eliminar los puntos E y F y la AMCB propone la modificación de la circular respectiva para que sea posible realizar todo tipo de operaciones en las dos secciones del mercado de capitales.)

xi) El horario de operación para los valores del Mercado Intermedio, inscritos en los distintos esquemas operativos serán los siguientes (la AMCB propone eliminar el inciso):

ESQUEMA OPERATIVO	FECHA DE LA SUBASTA	HORARIO DE RECEPCION DE ORDENES	HORARIO DE CIERRE	HORARIO DE REMATE Y POSTURAS
I	VIERNES (JUEVES CUANDO EL VIERNES NO ES DIA HABIL)	11:30 - 12:00	12:00	12:01 - 12:05
II	DIARIO SUBASTA DIARIA	11:30 - 12:00	12:00	12:01 - 12:05
III	DIARIO PRIMERA SUBASTA SEGUNDA SUBASTA	9:30 - 10:00 13:30 - 14:00	10:00 14:00	10:01 - 10:05 14:01 - 14:05
IV	DIARIO PRIMERA SUBASTA NEGOCIACION CONTINUA SEGUNDA SUBASTA	09:30 - 10:00 10:05 - 13:25 13:30 - 14:00	10:00 CONTINUA 14:00	10:01 - 10:00 CONTINUA 14:01 - 14:05

xii) En el caso de los sistemas operativos I,II y III, la Bolsa podrá adoptar horarios de operación para facilitar la administración de las ordenes por parte de la casa de Bolsa. (La AMCB propone eliminar el inciso).

2.2.1.1. Tipos de Operación del Mercado Intermedio

1. Las operaciones en el Mercado Intermedio serán al contado y deberán liquidarse dos días hábiles después de pactadas en el piso de remates.

2. El sistema electrónico de operación del Mercado Intermedio aceptará el siguiente tipo de órdenes.

a) Ordenes con límite simples: instrucciones de compra o de venta en las que se presenta una sola postura con la que se indica el precio máximo al que se está

dispuesto a comprar un valor o, el precio mínimo al que se está dispuesto a venderlo.

- b) Ordenes con límite escalonadas: instrucciones de compra o de venta en las que se presentan varias posturas escalonadas con la que se indican los precios máximos a los que se está dispuesto a comprar cantidades preestablecidas de un valor y/o los precios mínimos a los que se está dispuesto a vender cantidades también especificadas de dicho valor.
- c) Ordenes al precio de mercado (OPM): Instrucciones de compra y venta al precio de mercado fijado por una subasta especificada.

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

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

- a) Si se trata de una orden de compra o de venta.
- b) Tipo de valor.
- c) Clave de la emisora.
- d) Serie.
- e) Volumen.
- f) Precio.
- g) Todo o nada o parte de la orden.
- h) Plazo durante el cual se mantendrá la oferta (en caso no especificado podrá participar en todas las subastas programadas para ese día).

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

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

2.2.2 Mecanismos de ejecución de Ordenes

i) Las operaciones con acciones del Mercado Intermedio quedarán sujetas a las siguientes reglas:

- a) Deberán realizarse en la BMV entre agentes y/o casas de bolsa debidamente autorizados para tal efecto, por cuenta de sus clientes o por cuenta propia.
- b) Las subastas con títulos del Mercado Intermedio sólo podrán efectuarse bajo modalidad de subasta a precio único. En este caso todos las posturas que resulten con asignación se atenderán al mismo precio. (La AMCB propone eliminar el inciso).
- c) Las posturas de la subasta se ajustarán a las siguientes características (la AMCB propone eliminar el inciso):
 - 1. Se indicará si es de compra o venta.
 - 2. Se especificará la emisión, la clase de título el momento de la postura en valor nominal y el precio correspondiente.
 - 3. Las casas de bolsa podrán presentar una o varias posturas simultáneas, participando como compradoras o como vendedoras.
- d) Las posturas, una vez cerrado el período de introducción, quedarán en firme y tendrán el carácter de obligatorio e irrevocable para las casas de bolsa que se presenten. (La AMCB propone eliminar el inciso).
- e) Las posturas, durante el período de introducción, serán dadas a conocer a través de las terminales de computadora de las casas de bolsa con el objeto de que tengan oportunidad de ser analizadas en su conjunto y pueden determinar mejor sus propias posturas. (La AMCB propone la eliminación del inciso).

f) La subasta se realizará conforme a lo siguiente (la AMCB propone la eliminación del inciso):

1. Se tomará la postura de venta de menor precio, para atender en orden ascendente de precios aquellas posturas de compra a precio mayor (en orden descendente) o igual que el de la postura de venta que se está asignando.
2. A continuación se tomará la siguiente postura de venta en orden ascendente de precio para atender los montos de las posturas de compra aún no atendidas cuyos precios sean mayores o iguales a los de la postura de venta que se esta asignando.
3. El precio único al que se celebran todas las operaciones de la subasta será el que corresponda a la última postura de compra o de venta que reciba asignado conforme a este procedimiento. Aunque no haya sido atendida por completo en su monto.

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

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

h) El resultado de la subasta se dará a conocer de manera inmediata a través de las terminales de las casas de bolsa y por medios que la BMV determine. (La AMCB propone eliminar el inciso).

2.2.3. Proceso de Confirmación de Ordenes

i) Durante el período de inscripción de órdenes, las Casas de Bolsa tendrán facultad de alterar e incluso de reiterar sus posturas de compra o venta.

ii) Una vez concluido el proceso de inscripción las órdenes quedarán automáticamente en firme, sin poder ser alteradas ni modificadas.

2.2.4. Mecanismos de Compensación y Depósito de Valores

a) Las funciones de liquidación y compensación serán ejecutadas por la BMV y e INDEVAL. Para tal efecto, el sistema de subasta de llamada transmitirá el conjunto de las transacciones conciliadas (metchad) al sistema de Tendem de la Bolsa.

b) El INDEVAL elaborará la propuesta de liquidación y compensación y fusiones adicionales.

2.2.5 Estructuras alternativas del Mercado Intermedio

Las estructuras alternativas del Mercado Intermedio se definen por:

- SUBASTA
- NEGOCIACION
- AUTOMATIZACION
- HIBRIDO

2.2.6. Estructura de Operación del Mercado Intermedio

Características:

- * Mercado automatizado
- * Inicialmente "call market" con dos periodos de llamada, con horarios predeterminados para la introducción de posturas.
- * Cuando exista masa crítica suficiente, se orientará a una operación continua y se introducirá una figura de formación de mercado.
- * Guiado por órdenes con prioridad de tiempo en tiempo y precio.

- * Se negociarán acciones, posteriormente, se evaluará la posibilidad de incluir instrumentos de deuda convertibles en acciones.

Ventajas:

- * Determinación eficiente de precios.
- * Reduce márgenes (Spreads)
- * La ejecución simultánea a un solo precio, reduce posibilidades de error y facilita procedimientos de compensación y liquidación, reduciendo costos a intermediarios.
- * Acceso a la misma información para todos los participantes, reduce la volatilidad que se presentaría en un mercado continuo por cambios en las misma.
- * Al consolidarse el flujo de ordenes en un solo momento, atenúa el impacto de posturas individuales.
- * Reduce el riesgo de manipulación.

Mecanismos adicionales para promover liquidez:

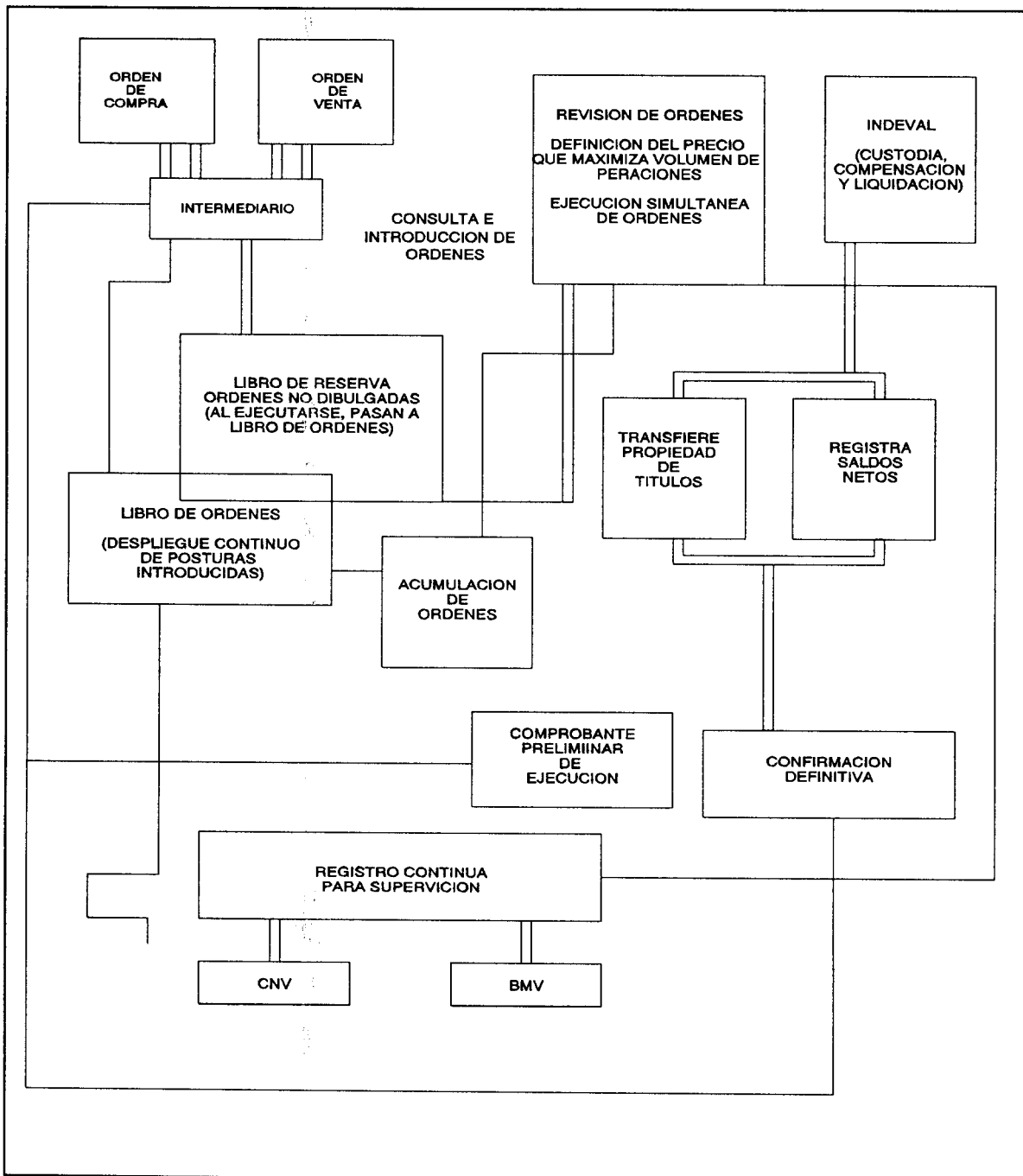
- * Introducción de figuras de formación de mercado, cuando el volumen de transacciones aumente y el mercado opere en forma continua.
- * Estímulo a las actividades de análisis y adopción de una política de formación
- * Creación de un índice de bursatilidad que reconozca la menor liquidez en empresas de menor tamaño.

Condiciones:

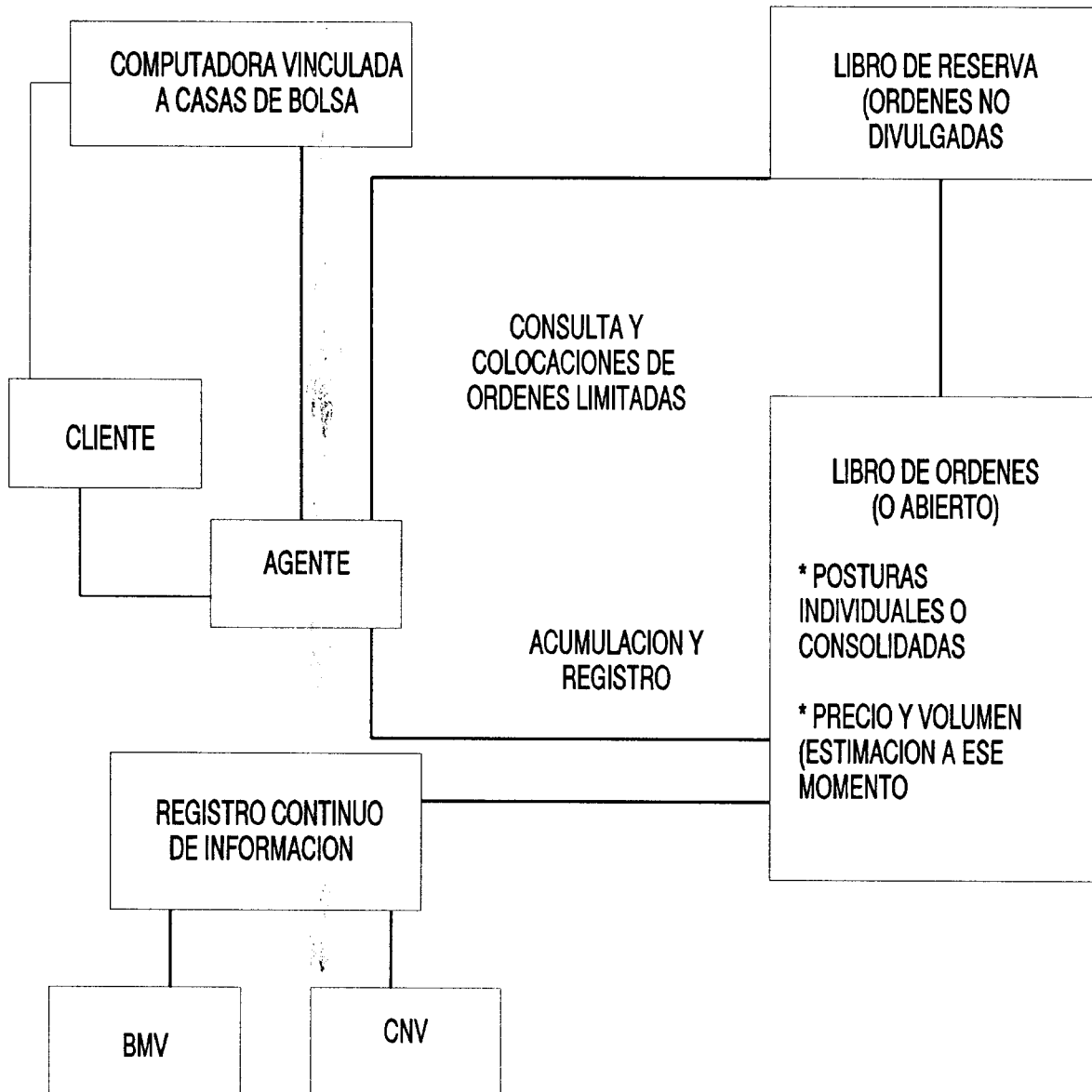
- * Libro de órdenes, con información accesible a todos los particulares.
- * Utilización de sistemas de órdenes limitadas para facilitar formación de precios.
- * Registro electrónico de toda la actividad, con fines de supervisión.
- * Establecimiento de parámetros de suspensión.

- * Estructura de comisiones que estimule colocaciones temprana de postura y restrinja modificaciones y cancelaciones de órdenes al último momento (para evitar manipulación).

FORMA DE OPERACION DEL MERCADO INTERMEDIO



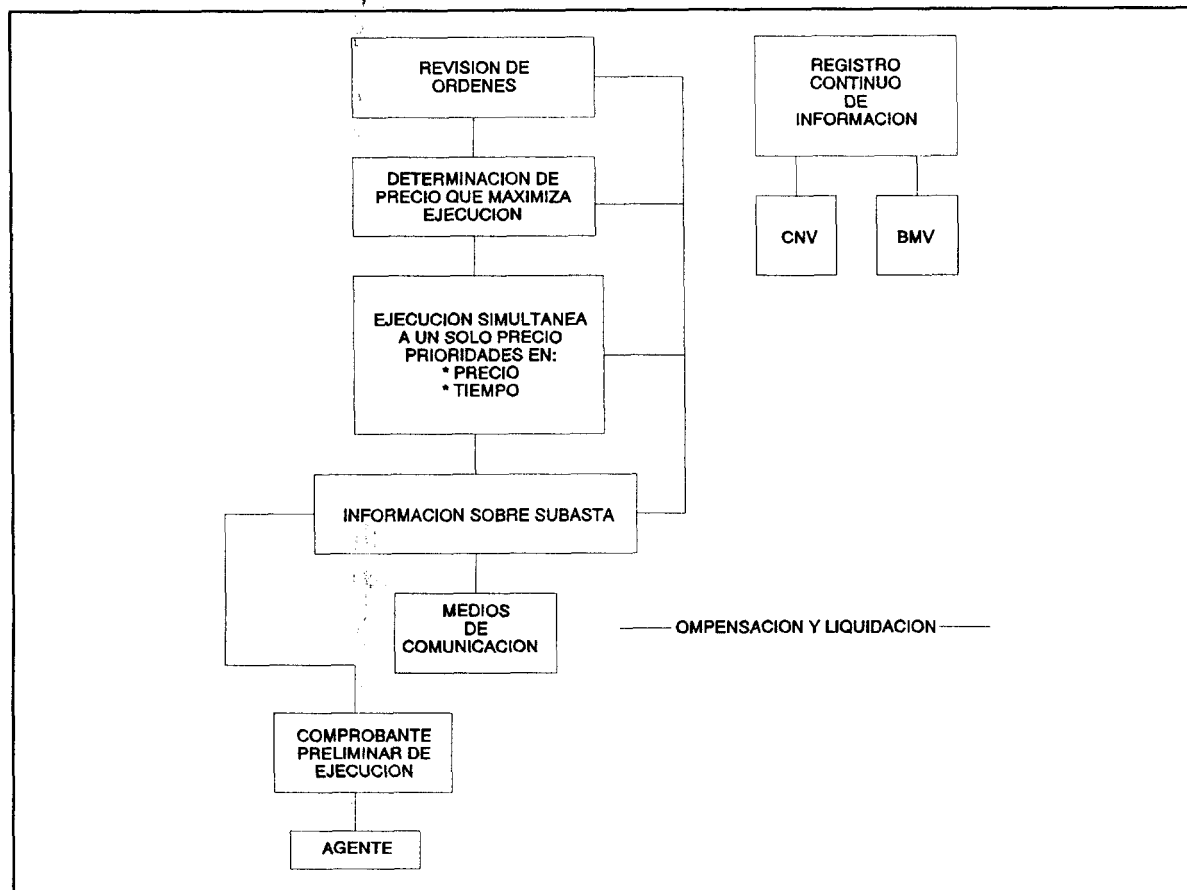
PERIODO DE RECEPCION DE ORDENES



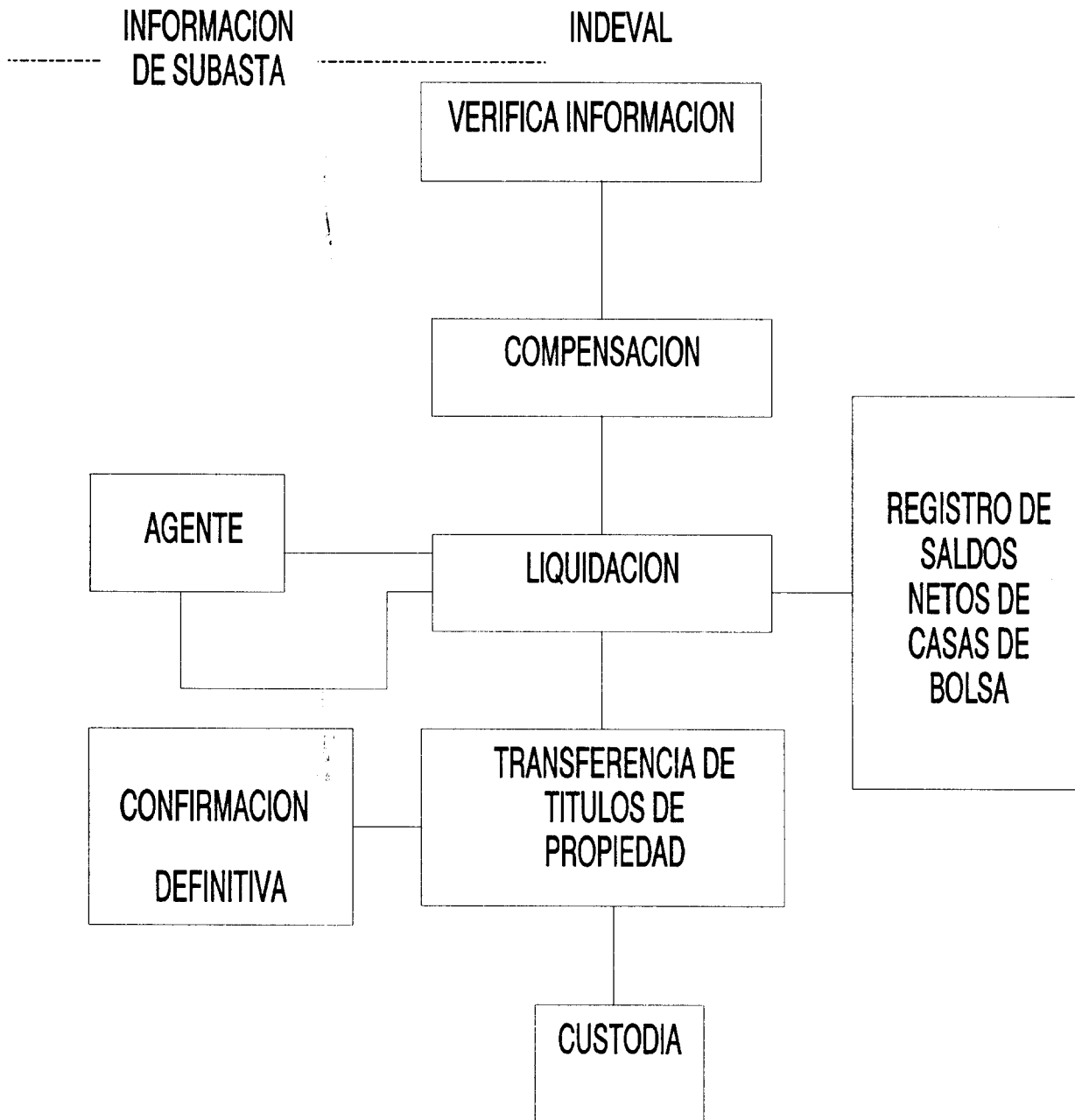
2.2.7 Características particulares de los mercados de subasta

- * Representación de órdenes limitadas
- * Prioridad de acuerdo a las órdenes públicas
- * Piso de remates
- * Obligaciones de los intermediarios
- * Restricciones a los intermediarios
- * Reglas de ventas en corto
- * Márgenes ("spreads") menores
- * Mayor liquidez

PERIODO DE SUBASTA O "LLAMADA"



PERIODO POSTERIOR A LA SUBASTA



2.2.7.1 Características particulares de los mercados negociados

- * Intermediación necesaria para cada operación
- * Múltiples formadores de mercado
- * Fragmentación del flujo de órdenes y de la información
- * No hay obligaciones afirmativas o restricciones a los intermediarios sobre acciones en particular
- * Los precios pueden estar peor, pero las comisiones mejor

2.2.7.2 Características particulares de los mercados automatizados

- * Puede apoyar a cualquier tipo de mercado
- * Menos susceptible a ser manipulado
- * Reduce significativamente los costos de operación
- * Las reglas de operación están incorporadas en el sistema
- * Permite operar las 24 horas del día
- * No se ha utilizado para acciones altamente capitalizadas
- * En la actualidad, la mayoría de los sistemas dependen de las cotizaciones de otros mercados de subasta
- * Potencial para permitir el acceso directo de inversionistas
- * Su efecto sobre la liquidez es variable

2.2.7.3 Objetivo de la automatización

- * Prevé capacidad adecuada
- * Proporciona servicios de calidad en cotizaciones y ejecuciones
- * Amplia el uso de servicios de ejecución automatizados
- * Reduce la exposición al riesgo y los costos de operación
- * Otorga flexibilidad a nuevos productos y servicios

2.2.7.4 *Papel de la automatización*

- * Vínculo entre participantes
- * Transmite información
- * Procesos relacionados
- * Apoya a formadores de mercado
- * Facilita las auditorias

Todo ello con:

- * Velocidad
- * Precisión
- * Flexibilidad
- * Capacidad

2.3 COMO PARTICIPAR EN EL MERCADO INTERMEDIO

La colocación de acciones (oferta pública primaria), permite a la empresa obtener recursos frescos.

Los pasos a seguir por una empresa que desea cotizar en el Mercado Intermedio son:

- Acudir al intermediario.
- Registro en la CNV.
- Registro en la BMV.

2.4 VENTAJAS DE LA DIFERENCIACION DE MERCADOS

La creación de dos secciones diferenciadas y complementarias al interior de la BMV, promoverá la expansión de su esfera de actividades al:

- * Proporcionar la incorporación de nuevas emisoras y sentar una base de empresas con potencial de crecimiento, que se convertirán. En el mediano plazo en usuarios de nuevos productos y servicios.
- * Permitir ampliar la gama de posibilidades de financiamiento e inversión a un mayor número de unidades económicas, sectores productivos e inversionistas.
- * Ofrece a las empresas la opción de cotizar sus títulos en las secciones que mejor se adapten a sus características y necesidades.

2.4.1 Proceso de transferencia de valores entre las dos secciones

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

ii) La transferencia de valores de una sección a otra se lleva a cabo por medio de una solicitud expresa de la BMV a la CNV en las que, o bien, se apela a las condiciones de listado y mantenimiento que se establecen posteriormente⁴ en el capítulo IX, o bien, se plantea en términos de otorgamiento de privilegios de operación o eficiencia operativa para series accionarias en transición.

iii) La transferencia podrá darse de dos formas distintas. Podrá ocurrir cuando se otorga un cambio definitivo en el listado de los valores al pasarlos de una sección a otra de mercado de capitales. También podrá darse la transferencia de manera selectiva cuando la BMV otorga, a valores inscritos en el Mercado Intermedio, con

⁴ Véase apartados 2.9.4 y 2.9.5.

autorización de la CNV, algunos de los privilegios de negociación propios del mercado principal como:

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

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

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

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

vii) Se consideran que son series accionarias en transición:

- a) Aquellas que operan en el mercado intermedio pero:

TIPO I: No cumplen las condiciones de mantenimiento de propio Mercado Intermedio .

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

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

b) Aquellas que operan en el mercado principal pero:

TIPO IV: Cumpla las condiciones de listado del mercado intermedio pero no las de mantenimiento en el mercado principal.

TIPO V: Cumpla las condiciones de mantenimiento de la sección especial pero no las de mantenimiento en el mercado principal ni de listado en el Mercado Intermedio.

TIPO VI: No cumpla con las condiciones de mantenimiento del mercado principal ni los del Mercado Intermedio.

viii) En los casos de transición Tipo I y VI, la Bolsa podrá solicitar que se deslinden los títulos que no cumplan con las condiciones de mantenimiento del Mercado Intermedio o podrá solicitar a la emisora:

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

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

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

d) Que solicite su incorporación al listado previo o que la empresa sea incorporada a una Sinca.

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

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

x) En el caso de valores en transición tipo III, la Bolsa podrá solicitar a la CNV, por iniciativa del emisor, las casas de bolsa o por iniciativa propia, ya sea su inscripción en el mercado principal como la extensión de los privilegios de negociación, como se presenta en el título anterior.

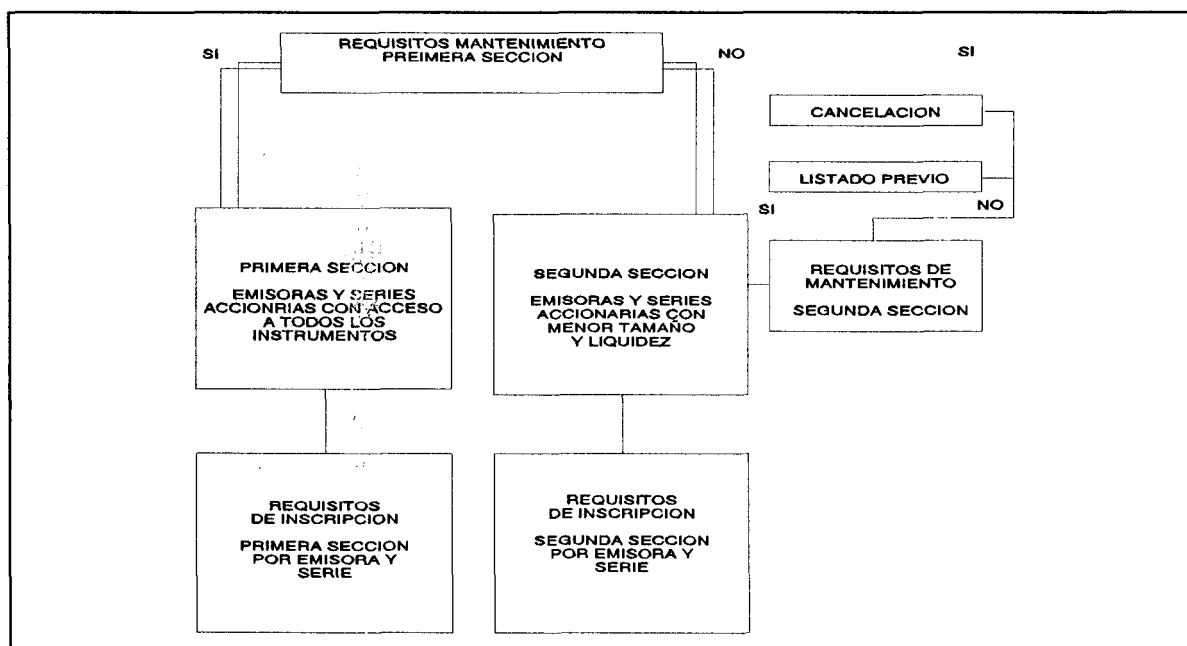
xi) En el caso de series en situaciones de transición tipo IV y V, la Bolsa podrá solicitar a la CNV, previo acuerdo con el emisor, su transferencia al Mercado Intermedio. En el caso de las series en transición tipo IV, en que se cumple con los requisitos de listado, la transferencia será inmediata.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

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

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

Finalmente, sólo en casos de solicitud de la emisora o casos graves de incumplimiento en las normas operativas del mercado podrá la BMV solicitar a la CNV que se deslinden totalmente los títulos mencionados y la emisora quedará obligada a establecer un programa de compra de títulos, según se determina en este documento.

PROCESO DE TRANSFERENCIA DE VALORES ENTRE LAS DOS SECCIONES



2.5 INSTRUMENTOS DE NEGOCIACION

A continuación se presenta un cuadro de instrumentos sugeridos por la dirección de Empresas Emisoras:

MERCADO PRINCIPAL	MERCADO INTERMEDIO
RENTA VARIABLE - Acciones Comunes - Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables RENTA FIJA - Obligaciones - Pagaré de Mediano Plazo - Pagaré Financiero - CPO's - CPI's - Bonos Bancarios	RENTA VARIABLE - Acciones Comunes - Acciones Preferentes RENTA FIJA - Obligaciones - Pagaré de mediano Plazo

2.6 DISTRIBUCION DE LA INFORMACION

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

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

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

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

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

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

- Creación de un índice de precios y cotizaciones para el Mercado Intermedio.

- Creación de un índice de bursatilidad para el Mercado Intermedio.

2.7 REQUISITOS

2.7.1 Requisitos legales

El nivel de desarrollo e internacionalización del mercado de valores, hacen conveniente el establecimiento de medidas adicionales para hacer más eficiente la operación y el funcionamiento del mercado accionario.

Los dos grandes campos de este segmento del mercado de capitales, el primario y el secundario deben funcionar de manera uniforme, complementándose, para cumplir eficazmente su objetivo de canalizar ahorro hacia la inversión productiva. En este sentido, las características de las ofertas primarias de acciones, deben garantizar un grado de bursatilidad suficiente en el mercado secundario, que asegure contar con una formación de precios que refleje de manera eficiente la oferta y la demanda de los participantes.

Con base en lo anterior, esta Comisión Nacional de Valores ha venido instrumentando, a partir de 1989, medidas que conforman una estrategia integral dirigida a incrementar la bursatilidad del mercado accionario, adoptando, entre otras, las siguientes:

1) Definición de los Criterios Oficiales de Bursatilidad Accionaria, y su medición y difusión a través un índice, publicado mensualmente por la B.M.V.

2) Instrumentación en forma coordinada con intermediarios y emisores del Programa para Mejorar la Bursatilidad Accionaria a través del cual se definieron niveles mínimos de operatividad, y se requirió a las emisoras con problemas identificados, la presentación de esquemas tendientes a incrementar la liquidez de sus acciones, o bien a solicitar la cancelación de su registro.

3) Autorización de mecánicas operativas vinculadas al índice de bursatilidad, entre las que se encuentran las ventas en corto y la operación por cuenta propia.

La siguiente etapa de esta estrategia integral incluye la definición de requisitos complementarios a los que establece la Ley de inscripción y mantenimiento, que permitan la participación selectiva de emisoras financieramente sólidas y con niveles de dilución suficientes para lograr una adecuada operatividad. Estas empresas integrarían un mercado principal con características de tamaño y liquidez competitivas a nivel internacional, lo que permitirá a su vez, la introducción de mecanismos y figuras de inversión y de financiamiento presentes en mercados accionarios más desarrollados.

Conviene apuntar que las medidas que se proponen en este documento son congruentes y complementarias al proyecto para establecer un Mercado Intermedio, en el que también se establecerán requisitos mínimos más flexibles que en el mercado principal, asegurando un nivel determinado de bursatilidad, permitiendo el acceso al financiamiento de capital a empresas medianas, o bien cotizando en aquellas emisoras que no satisfagan los requisitos del mercado principal, pero si los del Intermedio.

Este enfoque constituye un cambio estructural en la concepción operativa del mercado accionario, y atiende a los elementos fundamentales que determinan la negociación secundaria de los títulos de renta variable. Se reconoce así, que la bursatilidad es consecuencia de la satisfacción de condiciones específicas de dilución accionaria por parte de la emisora, con lo que, en esta etapa se procura resolver el problema desde sus orígenes.

De esta forma, se clasificará al mercado accionario de acuerdo al tamaño y dilución de las empresas, al cotizar sus valores en la sección que mejor se adapte a sus necesidades y características propias.

La definición de los requisitos mínimos adicionales constituye también un elemento complementario para la adopción de criterios de carácter general en la realización de ofertas simultáneas de valores.

Se pretende diferenciar y seleccionar a través de dos secciones con reglas definidas y de aplicación general las características de las emisoras y su bursatilidad con el fin de ampliar las posibilidades de financiamiento a través del mercado a más unidades económicas y sectores productivos.

Este documento presenta los resultados de un estudio comparativo a nivel internacional, así como la propuesta de instrumentación de los requisitos adicionales de inscripción y mantenimiento para los mercados principal e intermedio.

2.7.2 Reglamentación actual

La Ley del Mercado de Valores establece en el artículo 14, que: Para obtener, y en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, entre otros los siguientes requisitos:

- * Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- * Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez:

La Bolsa Mexicana de Valores establece en el Título Segundo, Sección Primera, artículo 72 de su Reglamento Interior: Para la inscripción de los valores en Bolsa, deberá cumplirse entre otros con los siguientes requisitos:

- * Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del Consejo, de acuerdo a las circunstancias del mercado.

2.7.3 Registro y tipo de costos

- * Registro definitivo
- * Registro en un listado previo

Costos:

CNV: Estudio y trámite de inscripción en el RNVI, cuota anual de refrendo.

BMV: Estudio técnico e inscripción.

S.D. INDEVAL: Custodia y administración.

C. DE BOLSA: Tramitación, colocación y toma en firme.

OTROS: Gastos legales, notariales, impresión de prospectos y títulos, publicidad.

Prospectos para el Mercado Intermedio

1. CARATULA

- Número y características de las acciones
- Precio unitario
- Importe total de la oferta
- Enumeración genérica de los posibles adquirentes de títulos
- Período de 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 EMISION

- Tipo de valor
- Tipo de oferta
- Destino de los fondos
- Número de acciones ofrecidas
- Serie
- 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 (sólo en ofertas primarias)
- Porcentaje que representa la colocación del capital social
- Clave de pizarra
- Múltiplo precio/utilidad (en base a información consolidada)
 - * 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 del capital social
 - * Monto del capital social
 - * Número de acciones, series, etc
 - * 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. Fechas de registro
 - * Fecha de registro CNV
 - * Fecha de registro BMV
 - * Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos
 - Situación fiscal (en el 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 la indirectas en su caso: si es indirecta, mencionar a través de cuál obtiene el porcentaje accionario)
 - Productos
 - * Actividades principales y/o tipo de servicio
 - * Principales materias primas y su procedencia (si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
 - Mercado
 - * Participación en el mercado nacional por actividad principal
 - * Principales competidores
 - * Exportaciones (si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
 - Plantas o fábricas
 - * Número de ubicación

- * Capacidad instalada últimos dos años (si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
- Asistencia técnica (Empresa que la proporciona y país de origen, número de contratos vigentes, tipo, vigencia, número de registros -si es controladora pura mencionar a nivel grupo-)
- Recursos humanos
 - * Total de empleados
 - * Cuántos de confianza, cuántos sindicalizados
 - * Contrato colectivo
 - * Sindicato, afiliación
 - * Programas de capacitación
 - * Huelgas (si es controladora pura mencionar a nivel grupo)
- Proyectos (Programas de inversión)

4. INFORMACION FINANCIERA

- Ultima información financiera dictaminada
- Ultima información financiera trimestral

Actualmente se solicitan 5 ejemplares del prospecto de colocación impreso, que incluya las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuada por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la CNV dentro de los 5 días anteriores a la oferta pública.

2.7.4 Requisitos para el registro en la BMV

- Estar inscrito en el Registro de la CNV (o copia de la solicitud presentada).
- Escritura constitutiva, con sus reformas y acta de emisión, en su caso.
- Estados Financieros.
- Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos.
- Compromiso de:

- * Respetar las sanas prácticas del mercado.
- * No proporcionar información privilegiada.
- * Adecuarse a otros requisitos generales establecidos por la bolsa.
- * Aceptar visitas de inspección.

2.7.5 Requisitos actuales para el registro en la CNV

Para el registro de acciones en la sección de valores, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se debe presentar información referente a:

- Sociedad emisora y su representante legal
- Intermediario que trámita el registro y su representante legal
- Documentación de carácter jurídico
- Documentación de carácter económico
- Documentación de carácter financiero
- Documentación sobre la oferta pública y colocación de acciones, incluyendo proyecto de prospecto.

2.7.6 Instructivo para solicitar la inscripción de acciones en la Sección de Valores del RNVI

1. Solicitud por escrito de la sociedad emisora, que deberá reunir, como mínimo, los siguientes datos:

- 1.1 Denominación y Domicilio de la Sociedad.
- 1.2 Nombre y personalidad del representante de la Sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; debiendo acreditar su personalidad mediante poder escrito en el Registro Publico de la Propiedad y del Comercio.
- 1.3 Número y características de las acciones representativas del capital de la Sociedad, especificándose valor nominal, serie y clase de acciones y en su caso, aquéllas cuya inscripción se requiere.

- 1.4 Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria o mixta).
 - 1.5 Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.
 - 1.6 Denominación del intermediario autorizado por la emisora, para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, así como del representante de la intermediaria legalmente facultado para representarla.
 - 1.7 Firma del representante de la Sociedad emisora y de la intermediaria.
2. Documentación e información de carácter jurídico.
 - 2.1 Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la Sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; en todo caso, esta copia deberá certificarse por el Secretario del Consejo.
 - 2.2 Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la Sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales: en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo y, cuando sea necesario, en otros registros competentes.
 - 2.3 Testimonio notarial, copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas, en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la Sociedad tiene una antigüedad menor.
 - 2.4 Copia de la lista de accionistas asistentes a la última Asamblea, firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, indicando a quiénes representan, con cuántas acciones y el total de las acciones representadas.
 - 2.5 Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los Comisarios y, en su caso, de los Comités Ejecutivos, así como de los

principales funcionarios de la Sociedad, indicando la fecha en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.

2.6 Certificación del Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, en la que manifieste que los libros de actas de asambleas, de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas, se hallan actualizados.

2.7 Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la Sociedad, por anverso y reverso.

2.8 Informe de los 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 impuestos sobre los activos de la Sociedad emisora y porcentaje que aquéllos representan en su capital contable.

2.10 En su caso, proyecto del acta de la 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, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social.

2.11 Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de lo anterior, 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 más importantes en función del porcentaje del capital social y reservas invertido en cada una de ellas, indicando porcentaje accionario que presente en las mismas y las principales actividades que desarrolle.

3. Documentación e información de carácter económico.

3.1 Estudio técnico-económico de la Sociedad emisora, elaborado para la casa de bolsa encargada de la colocación, que como mínimo deberá contener:

3.1.1 *Actividades*. Descripción de las actividades a que se dedica la emisora, indicando las principales líneas de productos que elabora con especificación, en su caso, de las respectivas marcas y nombres comerciales.

3.1.2 *Instalaciones fabriles*. Número y ubicación de las plantas industriales; capacidad de producción de cada una de ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la solicitud; descripción general de la maquinaria señalando su origen.

3.1.3 *Producción*. Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de venta a precio de costo, analizado por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejercicios sociales, o desde la fecha en que la Sociedad haya iniciado sus operaciones, si ésta fuere menor.

3.1.4 *Materias Primas*. Informe a cerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos.

3.1.5 *Mercado*. Señalar el mercado de los productos de la Sociedad emisora; consumidores; competencia (importancia de la empresa frente a otras del mismo ramo); posición en el mercado, penetración y mercado potencial; volúmenes de importación y exportación en los últimos tres años, así como sus canales de distribución y venta.

3.1.6 *Tecnología*. Asistencia técnica que recibe la Sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencias de fabricación, número de contrato(s) tipo, vigencia, número asignado ante el Registro Nacional de Transferencia de Tecnología dependiente de la SECOFI.

3.1.7 *Fuerza laboral.* Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).

3.1.8 *Estructura Organizacional.* Organigrama de la empresa.

3.1.9 *Perspectivas.* Planes de inversiones futuras; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos en la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.

3.1.10 Objetivos que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse (con excepción de ofertas secundarias).

4. Documentación e información de carácter financiero.

4.1 Estados financieros de la Sociedad sin consolidar, debidamente firmados por funcionario facultado; estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo y estado de variaciones en el capital contable, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen del último ejercicio.

4.2 En su caso, resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente.

4.3 Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, en el caso de contar con impuestos especiales (subsidios, exenciones u otros).

4.4 Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones, señalando en forma detallada su aplicación y acompañado de un programa de inversiones trimestralizado, con excepción de ofertas secundarias.

4.5 Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad, en el que se haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea de accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.

4.6 Copia del informe del Consejo de Administración, presentado a la Asamblea de accionistas correspondiente al último ejercicio social.

4.7 Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias que figuren en el balance general correspondiente al último ejercicio social, o en su caso, en el estado de situación financiera de fecha más reciente, indicando el porcentaje de tenencia en relación con el capital social de cada subsidiaria, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

5. Documentación e información de la oferta pública y colocación de las acciones. La documentación a que se refiere este punto deberá ser enviada conjuntamente con la detallada en los puntos anteriores excepción hecha de las emisoras que se adecuen a los requisitos que establece la Circular 11-15 publicada en el Diario Oficial del 10 de Julio de 1989, las que deberán hacer su envío en los términos y plazo referidos en la propia circular.

5.1 Programa de colocación que, como mínimo, deberá expresar:

5.1.1 Número y características de las acciones materia de la oferta pública y el porcentaje que representan del capital social antes y después de la oferta.

5.1.2 Denominación del intermediario colocador.

5.1.3 En su caso, denominación de los miembros del sindicato colocador.

5.1.4 Período tentativo de la colocación.

5.1.5 Bases para la fijación del precio de las acciones y monto total de la oferta.

5.1.6 Posibles adquirentes de las acciones.

5.1.7 Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados provisionales, indicando, en el segundo supuesto, la fecha de canje por los últimos definitivos.

5.2 Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.

5.3 Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares correspondientes, firmados por las partes contratantes.

5.4 Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que, en todo caso, deberá contener el último párrafo del artículo 14, de la Ley del Mercado de Valores.

5.5 Proyecto de prospecto de colocación (tres ejemplares para su revisión) cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:

5.5.1 Carátula, misma que deberá expresar, invariablemente, el número y características de las acciones: su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos, el período de la colocación, la denominación del intermediario colocador y en su caso de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto y la autorización de la oferta.

5.5.2 Índice, el cual deberá mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión; como segundo capítulo los datos relativos a la empresa y por último en el tercer capítulo la información financiera.

5.5.3 El capítulo correspondiente a la emisión deberá contener como mínimo:

A) Tipo de valor. B) Tipo de oferta. C) Destino de los fondos. D) Número de acciones ofrecidas. E) Serie. F) Precio de colocación. G) Valor nominal. H) Monto de la oferta. I) Capital social actual: Fijo y Variable. J) Número actual de acciones y, en su caso, división por series. K) Capital Social después de la colocación. L) Porcentaje que representa la colocación del capital social. M) Clave de Pizarra. N) Múltiplo precio/utilidad: último ejercicio dictaminado. Ultimos doce meses (al...) Del mercado y/o de la rama. O) Relación precio/valor en libros: último ejercicio dictaminado y/o últimos doce meses (al...) del mercado y/o de la rama.

5.5.4 El capítulo correspondiente a los datos relativos a la empresa deberá contener como mínimo: A) Denominación social. B) Antecedentes: Todos los datos referentes a su escritura constitutiva y sus reformas. C) Objeto social. D) Actividad principal. E) Domicilio social y dirección de sus oficinas principales. F) Estructura organizacional. Organigrama. G) Estructura de capital social: Monto del capital social, Número de acciones, series, etc. y Porcentaje de participación extranjera (en su caso). H) Consejo de Administración, mencionando fecha de la asamblea en la que fue designado. I) Principales funcionarios (a nivel directivo mencionando su puesto y su antigüedad en la Sociedad). J) Trayectoria de la Sociedad. Mencionar los resultados obtenidos en los últimos cinco años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos. K) Política de dividendos histórica por 5 años y futura. L) Participación en el mercado de valores, en su caso. Valores inscritos. Fechas de registro C.N.V. y B.M.V. Movimiento bursátil y fuente de donde se tomaron los datos. LL) Situación fiscal. M) Empresas subsidiarias (mencionar aquellas en las que la tendencia sea mayor al 51%). Denominación, actividad y porcentaje de tenencia mencionadas en base a su actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso. N) Productos. Línea de productos principales, marcas y/o tipo de servicio. Principales materias primas y su procedencia. O) Mercado. Participación en el mercado nacional por línea de producto o servicio. Principales competidores. Exportaciones. P) Plantas o fábricas. Número de ubicación. Capacidad instalada últimos dos años. Q) Asistencia técnica. Empresa que la proporciona y país de origen, número de contratos vigentes, tipo, vigencia, número de registros. R) Recursos humanos. Total de empleados. Cuántos confianza, cuántos sindicalizados. Política laboral. Contrato laboral. Contrato colectivo. Sindicato, afiliación. Programas de capacitación. Huelgas. S) Proyectos. Programas de inversión.

5.5.5 El capítulo correspondiente a la información financiera, deberá contener como mínimo: A) Última información financiera dictaminada. B) Última información financiera trimestral.

5.6 Cinco ejemplares del prospecto de colocación impreso que incluya las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuada por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco días anteriores a la oferta pública.

6. NOTAS COMPLEMENTARIAS.

6.1 La documentación a que se refiere este instructivo, excepción hecha del proyecto y ejemplar aprobado del prospecto de colocación, deberá presentarse por duplicado y habrá de estar rubricada por el representante de la Sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.

6.2 En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

SOLICITUD PARA REGISTRO DE ACCIONES

_____ solicita al H Consejo de
NOMBRE DE LA EMPRESA

Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de sus acciones, las cuales presentan las siguientes características:

Capital Social

Capital social a inscribir _____

(comunes y/o preferentes) _____

Valor nominal: _____

Series: _____

Oferta Pública

Tipo de Oferta (primaria/secundaria) _____

Número de acciones a ofrecer: _____

Valor nominal: _____

Series: _____

% que representa de C. Social _____

Cupón vigente: _____

Adjuntamos a la presente solicitud por duplicado, los anexos que se indican a continuación y la cuota de solicitud de inscripción de

.....

§

ANEXOS

1. Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, en la cual se facultó a _____ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que hagan constar las dos situaciones anteriormente descritas.
2. Copia del Oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores (podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la presente solicitud).
3. Copia de la escritura de constitución de la Empresa y todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.
4. Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de Accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los escrutadores.
5. Actividad que realiza la empresa y lugares donde ubica sus plantas en la fecha de su constitución y en la actualidad.
6. Relación de sus empresas subsidiarias, actividad que realizan, lugares donde ubican sus plantas, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas.
7. Consejo de Administración en funciones a la fecha de esta Solicitud.
8. Relación de los principales funcionarios, sus puestos a la fecha de esta solicitud, antigüedad dentro de la empresa y esquema organizacional de la misma.
9. Contratos con otras firmas, especialistas empresas o agrupaciones de cualquier clase, de las cuales la compañía recibe: asesoría administrativa, asistencia técnica, financiamiento, concesiones, explotación de marcas, exclusividad de ventas, etc., explicando características de los mismos.
10. Monto de Inversión anual de la empresa en maquinaria y equipo en el curso de los últimos tres años, su lugar de procedencia, monto importado y comentarios acerca de su calidad.

En el caso de empresa de tipo Holding estos datos son indispensables para cada una de sus subsidiarias.

11. Enumeración de las materias primas y auxiliares utilizadas, mencionando su importancia porcentual y su lugar de procedencia.

12. Capacidad instalada de la empresa y sus subsidiarias, así como su nivel de aprovechamiento en el curso de los últimos tres años.

13. Enumeración, marca y características de los bienes y servicios que componen la línea de producción de la empresa y de sus subsidiarias, mencionando sus principales clientes y su importancia relativa en el total de ingresos de la empresa.

14. Volúmenes e importes de ventas durante los últimos tres años, clasificadas por mercado nacional y extranjero.

15. Enumeración y participación de sus principales competidores, penetración en el mercado, tanto de la solicitante como de sus subsidiarias y especificación de sus sectores demandantes.

16. Estados Financieros dictaminados por Contador Público Independiente, relativos a los últimos tres ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor de estar operando. Dichos estados deberán contener la información relativa a los efectos de la inflación en la información financiera, de acuerdo a lo dispuesto por el Boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Resultados y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir del día de la presentación de esta solicitud o en su defecto de la Oferta Pública. En caso de ser empresa de tipo Holding (sin consolidar) como de los consolidados, así como los Estados Financieros más recientes de cada una de las Subsidiarias.

17. Estado de Modificaciones al capital social desde su constitución indicando cual es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de

superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asamblea de Accionistas en que se decreten los aumentos.

18. Aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los Estados Financieros.

19. Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos tres ejercicios sociales, así como un panorama general de su futura política de dividendos.

20. Informe detallado de los planes futuros de la empresa por cada año proyectado (resaltando aspectos de inversiones, aumentos de capital instalada, capacidad aprovechada y volumen de producción).

21. Estados financieros presupuestados para 3 años, estableciendo las bases que sirvieron, para su elaboración.

22. Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa.

23. Proyecto de títulos de los valores objeto de Oferta Pública.

24. Proyecto del prospecto de colocación.

ANEXO A LA SOLICITUD

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, así como respetar los sanos usos y prácticas del Mercado.

México, D.F., a ___ de _____ de 19__

Atentamente

Representante Legal

Firma:

Nombre:

Cargo:

Empresa:

NOTA: La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el Representante de la empresa facultado para tramitar la solicitud de inscripción.

<p>INFORMACION COMPLEMENTARIA A LOS ESTADOS FINANCIEROS</p> <ul style="list-style-type: none">- Créditos Bancarios y Bursátiles- Distribución de Ventas por Actividad de Negocio	Trimestral
<ul style="list-style-type: none">- Construcciones en Proceso- Integrantes del Consejo Administrativo, Comisarios y Funcionario- Posición en Moneda Extranjera- Cédula de Integración y Cálculo de Resultados por Posición Monetaria- Conciliación entre la Utilidad Contable y Utilidad Fiscal del Periodo	Anual
<ul style="list-style-type: none">- Convocatorias y Avisos a los Accionistas y Obligacionistas- Actas de Asambleas de Accionistas y Obligacionistas- Informe Anual y Estados Financieros	<p>5 días previos al evento</p> <p>1 día después del evento</p> <p>5 días después del evento</p>

<ul style="list-style-type: none"> - Determinación del Saldo CUFIN - Balanza Comercial - Recursos Humanos - Informe del Consejo de Administración - Relación de Inversiones en Acciones - Construcciones en Proceso - Cédula de Integración de Re.Po.Mo. - Conciliación de la Utilidad Contable y Fiscal - Capacidad Instalada y Utilizada 	Anual
<p>INFORMACION NO VINCULADA A LOS ESTADOS FINANCIEROS</p> <ul style="list-style-type: none"> - Capacidad Instalada y Utilizada por cada una de las plantas - Determinación del Saldo de CUFIN y Modificaciones del Ejercicio - Balanza Comercial - Recursos Humanos - Información Financiera Individual de Emisoras Obligadas a Consolidar 	Anual

2.9 MERCADO DE CAPITALES

2.9.1 Características

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

- * Garantizar la eficiente información de precios.

- * Fomentar la liquidez.
- * Promover el listado de nuevas empresas.

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

- * El tamaño de la emisora.
- * El número de inversionistas.
 - a) Cada inversionista individual propietario de títulos será contabilizado como un inversionista.
 - b) Las sociedades de inversión de renta variable representarán a un mayor número de inversionistas de acuerdo a la siguiente tabulación:
 - b.1) Si la sociedad tiene menos de 50 inversionistas, acreditará a un equivalente de 5 inversionistas de valores individuales.
 - b.2) Si la sociedad tiene entre 51 y 100 inversionistas, acreditará a un equivalente de 10 inversionistas de valores individuales.
 - b.3) Si la sociedad tiene entre 101 y 250 inversionistas, acreditará a un equivalente de 15 inversionistas de valores individuales.
 - b.4) Si la sociedad tiene mas de 251 inversionistas, acreditará a un equivalente de 20 inversionistas de valores individuales.
 - c) Para efectos de las reglas de capital de la posición propia de las casas de bolsa, la tenencia accionaria de empresas en el Mercado Intermedio habrá de evaluarse de acuerdo a la liquidez de los valores según se acredita en el coeficiente de bursatilidad publicado mensualmente por la BMV.

2.9.2 Formadores

1. Todas las casas de bolsa podrán fungir como formadoras de mercado de los títulos listados en el mercado intermedio del mercado de capitales.

2. Las casas de bolsa autorizadas para fungir como formadoras de mercado de valores listados en el Mercado Intermedio tendrán las ventajas operativas siguientes:

a) Podrán realizar operaciones con su clientela sin limitaciones de autoentrada o cualquier otra naturaleza en los títulos autorizados.

b) No serán objeto de descuentos del valor de la posición propia en los títulos autorizados independientemente del grado de liquidez de los valores.

c) Recibirán un tratamiento fiscal favorable acerca de las ganancias de operación.

d) Podrán solicitar a la BMV que programe subastas públicas adicionales preanunciadas que permitan realizar operaciones concertadas por el formador de mercado con sus clientes.

e) Podrán solicitar a la Bolsa que se hagan extensivos a todos los participantes del mercado los privilegios de operación propios del mercado principal para aquellos títulos listados en el mercado intermedio.

f) Podrán solicitar a la Bolsa le conceda en forma exclusiva el privilegio de operar ventas en corto en aquellos valores del Mercado Intermedio en que funge como formadora de mercado, con el propósito de realizar sus funciones de manera más eficaz, siempre que haya valores prestables en el sistema de la Bolsa y exista una cláusula en el contrato que permita la liquidación en efectivo del préstamo o que haya acceso a los valores en existencia en la Tesorería de la empresa.

g) Tendrán facilidades para participar en la colocación primaria de valores del Mercado Intermedio no disponible a colocadores que no estén dispuestos a fungir como formadores de mercado.

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

3. De la misma manera, las casas de bolsa autorizadas para fungir como formadoras de mercado de valores listados en el Mercado Intermedio tendrán las responsabilidades operativas siguientes:

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

2.9.3 Requisitos de Inscripción y Mantenimiento

- Protección al inversionistas, al garantizar niveles mínimos de calidad financiera y administrativa en empresas inscritas en el mercado.
- Fomentar liquidez y operatividad en mercado secundario, al establecer condiciones de dilución accionaria que estimulan políticas de pulverización.
- Propician condiciones más favorables para la obtención de fondos (oferta pública primaria).
- Otorgar mayor transparencia al mercado.
- Apoyar políticas de información.
- Facilitar operaciones internacionales (si se ajustan a normas mundialmente aceptadas).
- Fortalecer la función de autorregulación supervisada.

2.9.4 Requisitos de Listado

1. Para estar inscritas en el Mercado Intermedio, las emisoras deberán satisfacer los requisitos cuantitativos siguientes:

-
- Historial de operación de la empresa de los últimos tres años, salvo las controladoras cuyas subsidiarias principales cumplan con este requisito. Igualmente estarán comprendidos aquellos procesos de fusiones y escisiones corporativas.
 - Capital contable mínimo de 10 mil millones de pesos, con base en el último balance dictaminado.
 - Utilidades antes de impuestos mínima de 1,500 millones de pesos en el último ejercicio fiscal ó 3,000 millones de pesos en los tres últimos ejercicios fiscales. Se podrán exceptuar de este requisito a empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquéllas con potencial de crecimiento.
 - Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista (float es igual al número de acciones en circulación menos el número de acciones pertenecientes a la administración, directivos y accionistas de control mayoritario, y en su caso, el número de acciones en Tesorería) mínimo de 3,000 millones de pesos y/o equivalente al 30% del número total de acciones de la empresa. Se podrán exceptuar de este requisito a empresas resultantes de escisiones o fusiones corporativas, así como aquéllas con potencial de crecimiento.
 - Contar con un mínimo de 200 inversionistas, personas físicas y morales, (o su equivalente en sociedades de inversión).
 - Para las empresas que emiten por primera vez, podrá otorgarse un plazo de 6 meses a partir de la fecha de la colocación, para cumplir los requisitos establecidos en los dos incisos inmediatos anteriores.
 - Amplia pulverización de la oferta según tamaño.
 - Tratamiento fiscal similar al actual en ganancias de capital.
 - Menores requisitos de información que para la primera sección.
 - Menores costos de colocaciones y operación.
 - Estados financieros anuales dictaminados.
 - Avalúo de activos fijos por perito autorizado CNV.
 - Información al mercado estandarizada.

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

2.9.5 Requisitos de Mantenimiento

1. Para que una emisora tenga la inscripción, cada año se revisará que la emisora cumpla los siguientes requisitos:

- Capital contable mínimo de 5,000 millones de pesos.
- Utilidad antes de impuestos mínimas de 750 millones de pesos, en promedio anual para los últimos tres años.
- Valor de mercado de las acciones en poder del público inversionista mínimo (float) de 1,500 millones de pesos y/o equivalente al 30% de su capital.
- Contar con un mínimo de 100 accionistas, personas físicas o morales.

En el caso de este mercado, los criterios de listado y mantenimiento de emisoras, también serán aplicables por serie accionaria. De igual forma, los criterios de mantenimiento de esta sección se revisarán una vez al año.

2.9.6 Avalúos

Al hablar de avalúos, nos estamos refiriendo a la valuación de activos fijos de las empresas medianas que pretenden formar parte al mercado intermedio.

Cualquier inversionista que por un mecanismo bursátil arriesgue su capital en una empresa, debe conocer a fondo la estructura de la misma y un punto básico lo forman los activos fijos que la constituyen. Para esto, el avalúo no sólo proporciona valores sino que también resulta como una "Auditoría de Activos Fijos", al enumerar cuáles son, en qué estado se encuentran y cómo están registrados.

Cuando los valuadores realizan el avalúo, analizan la presencia de factores de obsolescencia funcional, de tecnología o de economía en la empresa y los reflejan en

los valores, para que por el tipo de operación que apoyen los avalúos, dichos factores se hagan presentes a terceras personas para la toma de decisiones.

En el caso de que una empresa reciba aportaciones del mercado de capitales, el avalúo sigue en marcha, ahora como una forma de medir el impacto de los valores recibidos cuando éstos se aplican a nuevos activos fijos, o a capital de trabajo que implique cambios en las operaciones de la empresa.

Hasta ahora, se han podido observar algunas ventajas que los avalúos presentan, pero existe otro tipo de beneficios tales como:

- * base de datos para el control contable de sus activos fijos.
- * documentos que apoyen el aseguramiento de sus activos.
- * manifestación del valor de los activos.
- * relación para el control de inventarios de maquinaria.

Proposiciones

Se propone que al entrar al mercado, sea obligatorio que las empresas presenten avalúos iniciales, a fin de conocer la situación en la que se encuentran.

Por otro lado, si al primer año la empresa recibió recursos en un valor de 25%, será necesario un avalúo para el control y destino de las aportaciones. De no ser ésta la situación al primer año el valuador proporcionará índices para que la empresa analice sus valores sin costo alguno.

Los avalúos serán bajo las siguientes condiciones:

- A. Las valuaciones pueden ser realizadas bajo la base 80-20.
- B. Cuando la empresa sea dueña de inmuebles serán valuados con detalle la construcción y el terreno.
- C. Las obras exteriores e instalaciones serán valuadas por lote.

- D. La maquinaria y equipo se valuarán bajo la ley estadística, la cual afirma que generalmente el 20% de las partidas significan el 80% del valor (no se realizará con las de poco valor).
- E. Muebles, computadoras, moldes y equipo general será valuado por lotes.
- F. Los vehículos serán valuados unitariamente.
- G. Para que el avalúo se facilite se deberá proporcionar al valuador:
1. Lista de activos de propiedad registrados y no registrados.
 2. Documentación del inmueble: escrituras, planos, predial, uso de suelo.
 3. Planos de construcción.
 4. Observaciones de los activos fijos (planes, recuperación, utilización).

Costo de avalúos

- Se espera que el avalúo inicial cueste entre 20 y 40% menos que el exigido en la circular LL-L8.
- Así estará abajo del L al millar del monto valuado.
- El avalúo recurrente costara alrededor de 55% del inicial.
- Los índices específicos entregados a la empresa no costarán.
- Existe la posibilidad de que la propia empresa realice su avalúo y éste solamente sea revisado (autorizado y firmado) por el valuador a fin de reducir costos; aunque esto resulta poco atractivo por la cantidad de trabajos que implica el avalúo, como:
 1. Levantamiento de inventario físico.
 2. Análisis de las cuentas de mayor (aquí se clasifican activos).
 3. Determinación de departamentos y secciones en las que se localizan activos.
 4. Inventario de años de fabricación de los principales equipos.
 5. Recopilación de facturas y costos históricos de adquisición.
 6. Precios actuales de maquinaria y manufactura.
 7. Aplicación de control de activos.

8. Procesamiento de información con metodología requerida.
9. Elaboración de resúmenes de valores.
10. Edición del informe de avalúo.

2.9.7 Movilidad dentro de las Secciones

Mecanismos de Salida

En su momento, al no satisfacerse los requisitos de mantenimiento del mercado principal, las emisoras tendrán las siguientes alternativas:

- A) Cumplir con los requisitos de mantenimiento establecidos para un Mercado Intermedio.
- B) Solicitar su incorporación al listado previo de emisoras.
- C) Proceder a la cancelación de su registro.

Asimismo, deberán desarrollarse los mecanismos de determinación del precio de los valores para los inversionistas minoritarios, y evaluarse esquemas que permitan la recompra de acciones de manera eficiente en el mercado, y se protejan los intereses del público inversionista.

Por lo que corresponde a las emisoras del Mercado Intermedio, éstas podrán incorporarse a la principal, cumpliendo para ello con sus requisitos de mantenimiento.

2.10 CRITERIOS ADOPTADOS EN LA ELABORACION DE REQUISITOS CUANTITATIVOS PARA EL MERCADO INTERMEDIO

A. El historial de operación de 3 años continuos, busca garantizar la presencia de empresas ya establecidas, financieramente sólidas, al igual que en la Bolsa del Pacífico, se exige un mismo periodo para las dos secciones.

En otros mercados segmentados (NASDAQ Y AMEX), las secciones de empresas pequeñas no establecen este requisito, dando cabida a empresas de formación relativamente reciente, sin embargo, en el caso de México este criterio se considera deseable, y puede plantearse para casos especiales, donde las perspectivas de rentabilidad de la empresa así lo ameriten, sustituir este requisito por un programa, con responsabilidad compartida entre emisoras e intermediarios financieros que incluya proyecciones a mediano plazo de las principales variables financieras.

B. El capital contable mínimo de 10 mil millones de pesos, se estableció con base en las siguientes consideraciones:

- Las secciones de empresas pequeñas de AMEX y la Bolsa del Pacífico establecen un monto mínimo de 2 millones de dólares para el capital y superávit atribuible a acciones en poder del público, y los activos intangibles netos, respectivamente.
- Entre los comentarios a la primera etapa del estudio de factibilidad del Mercado Intermedio, se sugirió tomar, para el arranque del mercado, a empresas del tercer o cuarto quintil, cuyos rangos inferiores de capital contable se ubican, respectivamente, en 14 y 23 mil millones de pesos de 1989. Por otro lado, los resultados de esa etapa muestran que también las empresas del segundo quintil presentaban una situación financiera sana.
- El análisis de los principales indicadores financieros, a 1990, de las empresas medianas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, mostró que la emisora con capital contable de menor magnitud (DIANA), registro 12 mil millones de pesos en ese rubro, su índice de bursatilidad (4.22), sin embargo, fue superior al promedio (3.19) y se ubicó en el lugar número 11 de un total de 29 empresas, incluyendo a 8 de bursatilidad nula.
- Un capital contable mínimo de 10 mil millones de pesos, incorpora los criterios siguientes: satisface los estándares internacionales; al incluir a las empresas del segundo quintil (rango inferior de 9.5 millones de pesos de 1991), incluye un universo de emisoras potenciales más amplio que aquel que se obtendría

seleccionando a partir del tercer quintil; y, finalmente, la presencia en la BMV de una emisora con capital contable de 12 mil millones, con un índice de bursatilidad superior al promedio de empresas medianas, hace suponer que el monto propuesto permite alcanzar niveles de bursatilidad aceptables.

C. El establecer un requerimiento mínimo de utilidades, tiene como propósito el asegurar niveles adecuados de rentabilidad en las emisoras del mercado intermedio y, por ende, para el inversionista, el monto de 1.5 mil millones de pesos, se definió tomando como referencia lo siguiente:

- En el análisis del perfil de la empresa mediana, el promedio de utilidades netas del segundo quintil fue de 1.5 mil millones de pesos de 1989.
- Las secciones de empresas pequeñas de NASDAQ (regular) y de AMEX, no establecen mínimos de utilidades; en tanto que la Bolsa del Pacífico, exige utilidades netas demostrables de 100,000 dólares para el último año fiscal o dos de los últimos tres años fiscales, lo que se traduce en una relación de utilidades netas a activos netos tangibles de 5%
- El monto propuesto para las utilidades antes de impuestos, es equivalente a un 15% del requerimiento establecido para el capital contable, es realista suponer que, si se considerarán las utilidades netas, la proporción sería similar o mayor a la correspondiente a la Bolsa del Pacífico, la más estricta en este concepto.
- Con el fin de establecer este requisito, se plantea como alternativa un monto acumulado de 4 mil millones de pesos en las utilidades antes de impuestos de los últimos 3 años.

D. En la definición del mínimo para el valor de mercado de acciones en poder del público (3 mil millones de pesos), se utilizaron como base los montos exigidos en las segundas secciones de la Bolsa del Pacífico y de NASDAQ.

Al establecer la cifra definitiva para este requisito, será necesario tomar en cuenta los montos mínimos de emisión, adecuados tanto para los intermediarios (en términos de costo beneficio), como para las emisoras.

Para las empresas que emiten por primera vez puede otorgarse un plazo de 6 meses para cumplir con los requisitos de valor de mercado, así como con el mínimo de accionistas públicos.

E. El requisito de al menos 200 accionistas públicos, es más flexible que en las segundas secciones de las bolsas analizadas: NASDAQ Y AMEX exigen 300, y la Bolsa del Pacífico 500. Un mercado que exige el mismo número es la Bolsa de Valores de Vancouver, especializada en firmas pequeñas, que en muchos casos emiten por primera vez; en ella, el mínimo de accionistas fue definido en base a su propia experiencia.

En función de que se espera que el Mercado Intermedio inicie operaciones en forma gradual, se sugiere utilizar esta cifra en principio, con opción a ser modificada en base a los resultados observados.

F. En cuanto al nivel de bursatilidad, el menor nivel aceptable sería la bursatilidad mínima, aún cuando sería conveniente elevar paulatinamente esta exigencia, recalcular un índice para esta sección y posteriormente sustituirlo en forma definitiva. Los requisitos de mantenimiento se establecieron tomando la proporción observada más frecuentemente en relación a la inscripción, que fue de un 50%.

Normas y reglas de Colocación

1. Toma en firme.
2. Toma en oferta el mejor esfuerzo.
3. Otras formas concertadas entre el suscriptor y el emisor.

4. Ofertas públicas sobredemandadas.
5. Porcentajes de retención permitidos en distribuciones primarias.

2.11 OTROS CRITERIOS

Para ambas Secciones:

- * La CNV continuará solicitando a las emisoras que incluyan a nivel estatutario los procedimientos y las bases para la recompra de las acciones, cuando se trate de la cancelación de su registro, lo cual será requisito de inscripción.
- * Los valores monetarios a que se refieren estos criterios se actualizarán tomando como base el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

CAPITULO III

PROYECCION DEL MERCADO INTERMEDIO

En capítulos anteriores vimos las características de las empresas micro, pequeña y mediana. Asimismo vimos en forma breve (capítulo primero) las políticas que se han seguido en el país. Por ejemplo, vamos a mencionar los efectos de la política crediticia que ha sido restrictiva, además de selectiva y por lo regular su impacto es más alarmante en la micro, pequeña y mediana industrias, dada la incapacidad que tienen los bancos para tener un mayor control sobre estas empresas que estamos considerando y de no poderles ayudar en su proceso expansionista. La política crediticia no afecta en forma grave a las empresas grandes: si estas ven insatisfechas sus necesidades de crédito acudirán a los mercados de deuda extranjeros.

Los bancos temen incurrir en riesgos al financiar a empresas micro, pequeñas o medianas al carecer estas últimas de adecuados sistemas de contabilidad y administración, por ello resulta ineficaz el monitorearlas, además de que los bancos

carecen de capacidad de brindar apoyo técnico y servicios de asesoría para que puedan resolver el problema del otorgamiento del crédito.

Ante tales expectativas se hace necesaria la intervención del gobierno participando en el apoyo de empresas micro, pequeña y mediana, mediante diferentes programas de apoyo con la participación de organismos gubernamentales y no gubernamentales.

El Mercado Intermedio de valores es una fuente de financiamiento acorde a las necesidades que plantean los retos de competitividad externa, por ello es necesario contar con capitales que adecuen a las necesidades de enfrentar los planteamientos de una competencia internacional.

El mercado de valores desempeña un papel sobresaliente como promotor del ahorro productivo, ya que constituye el canal más dinámico, creativo y flexible de financiamiento y ahorro.

La BMV es uno de los protagonistas de la modernización financiera del país y su impacto es importante para el desarrollo industrial. Por ello se ha convertido en un buen argumento el haber introducido el Mercado Intermedio de valores, promoviendo nuevas fuentes de financiamiento, aunque se trate sólo de medianas empresas.

La BMV ha logrado que una parte sustancial de los flujos de capitales que van hacia Latinoamérica se hayan dirigido hacia México, por lo que los niveles de captación de inversión extranjera planteados por el gobierno para el sexenio ya han sido superados.

La BMV es el núcleo operativo del mercado bursátil y constituye un importante centro de capitalización e inversión dentro del sistema financiero nacional. A ella concurren, tanto ahorradores, inversionistas extranjeros, institucionales y sociedades

de inversión. Los recursos captados por medio de estos mercados (tanto sección principal como el Mercado Intermedio) van canalizados hacia las empresas emisoras bursátiles, instituciones de crédito, organismos gubernamentales y al financiamiento de diversos proyectos productivos, por medio de los intermediarios financieros. Además, no hay que olvidar que las empresas medianas que logren hacer un uso racional y eficiente de los recursos necesarios se convertirán en empresas de mayor tamaño y generarán un mayor empleo y distribución del ingreso.

Por otra parte la opción interesante es la oportunidad de ofrecer alternativas de financiamiento y que resulta un factor que apoya la realización de proyectos de modernización y crecimiento de las medianas empresas, ya que será un medio para obtener capital de riesgo.

Ante tales expectativas Nafin, la Comisión Nacional de Valores y la BMV se han dado a la tarea de acelerar la promoción del Mercado Intermedio, para lo cual se han venido identificando empresas que califiquen a través de visitas promocionales en todo el país. De cualquier forma Nafin tiene el objetivo de apoyar estas empresas mediante algunos de sus esquemas de financiamiento que veremos más adelante y dar la oportunidad a tales empresas para que en el futuro coticen en Bolsa.

El proceso de integración al Mercado Intermedio lo hemos considerado en el capítulo anterior; ahora el gran problema presentado es el de las metas que no se han cumplido ya que tenían consideradas a más de 3 000 empresas y sólo hayan ingresado hasta este momento cuatro empresas. El problema, o los problemas, a los que puede deberse dicha situación son común denominador en las empresas micro, pequeña y mediana tales como:

- a) Incapacidad de llevar a cabo un adecuado avalúo por parte de las empresas. Sobre todo si recordamos que es una condición necesaria para ingresar al mercado de valores.
- b) Escasa cultura organizacional con tendencias individualistas.
- c) Acceso limitado al crédito institucional, sobre todo al de la banca comercial.
- d) Existe incapacidad de negociar en los mercados de competencia debido a los problemas que les acarrea comprar, vender y producir.
- f) Bajos estándares de productividad y calidad.
- g) Nivel tecnológico bajo y poca innovación.

El problema toma importancia debido a que estas empresas son las generadoras de una mayor cantidad de empleo en el país y de distribución del ingreso. Por ejemplo el sector de la transformación ocupa el 50% de la fuerza laboral y, además, contribuye con el 10% del PIB.

Los programas elaborados por instituciones gubernamentales y no gubernamentales tienen como objetivo subsanar las deficiencias que se presentan en este subsector y conllevar a las empresas hacia su desarrollo y puedan participen en las operaciones de mercado abierto; es decir, las prepara para que puedan recurrir a créditos otorgados por la banca comercial o su ingreso al mercado de valores y se beneficien de los diferentes instrumentos de financiamiento, sin que ello signifique subsidiar a las empresas de tales características. Los programas ofrecen dar solidez a las empresas que recurran a ellos y convertir a las micro, pequeñas y medianas industrias en un potencial para el ingreso al Mercado Intermedio, ya que las empresas contarán con el monitoreo adecuado, sus activos contarán con avalúo promoviéndose las alianzas estratégicas para hacer frente a las oportunidades que se presenten en el TLC.

Enseguida se detallan los programas que prometen solucionar las cuestiones antes señaladas y enriquecer el número de empresas que utilicen los instrumentos de que gozan las grandes empresas en los mercados de valores.

3.1 PROGRAMAS DE APOYO A LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS

Dentro de estos programas destaca el papel de Nafin, la banca de desarrollo que ha experimentado una profunda transformación en la canalización de sus créditos y cambiar de estrategia; es decir con las reformas al estado pasó de financiar, casi en forma exclusiva, a 4 ó 5 empresas del sector público con el 95% de sus fondos, a financiar sólo el 6% de esas empresas y el 94% de sus créditos fue otorgado a micro, pequeña y mediana industrias (cifras correspondientes a febrero de 1991).

Nafin lleva adelante esos programas para dar solución a muchos de los problemas que ya hemos mencionado y para enfrentar la competencia internacional que plantea el TLC.

El programa que lleva a cabo Nafin actúa como un proceso evolutivo. A continuación daremos más detalles del programa:

Primera fase. Esta parte del programa esta diseñada para responder a las necesidades de empresas muy pequeñas, preferentemente de carácter familiar, los cuales suelen no estar registrados en el sistema de seguridad social. Estas empresas, en los casos más comunes no pagan impuestos directos e indirectos, carecen de sistemas de contabilidad y tampoco cuentan con el acceso al crédito bancario comercial.

Proporcionar ayuda a este tipo de empresas puede resultar muy costosos y arriesgado, ya que los créditos son muy pequeños y con vencimientos muy cortos, el

monitoreo se complica si se toma en cuenta que muchas empresas carecen de sistemas de contabilidad adecuados.

Para atender a este segmento de mercado, Nafin, recurre a las organizaciones no gubernamentales, creadas por empresarios distinguidos de una comunidad determinada. Esas organizaciones usarían las contribuciones provenientes del sector privado con el fin de ofrecer los servicios de adiestramiento requeridos y de canalizar y administrar los recursos crediticios provenientes de Nafin. Los recursos se aplican sin subsidios y en caso de incumplimiento en los pagos, se elimina el acceso al crédito de las empresas que incurran en dicha acción.

Los temas que se contemplan en esta fase del programa son variados; es decir contemplan áreas como mercadotecnia, administración, contabilidad y servicios de ingeniería en el diseño de productos y procesos.

El crédito es proporcionado a una tasa previamente acordada con Nafin y se expresa como una tasa de mercado más un diferencial para cubrir el costo del monitoreo.

Segunda fase. Si la empresa mantiene un buen historial crediticio en la primera fase, o si es considerada pequeña empresa. El programa reconoce la importancia de que las empresas recurran a los bancos comerciales, aun cuando en condiciones normales para los bancos seguiría siendo demasiado costoso efectuar préstamos directos a esas empresas con sus propios fondos. Por esta razón, en esta segunda fase, Nafin aporta los recursos y los bancos administran el préstamo e incurren en el riesgo. De esta manera en 24 horas, Nafin descuenta todos los préstamos de bancos comerciales de pequeñas empresas inscritas en el programa de "Tarjeta empresarial".

En un principio la banca comercial canalizaba el 97% de sus fondos y, únicamente, el 3% a través de otros intermediarios. A partir de junio de 1993 la banca ha disminuido su financiamiento a estas empresas y otros intermediarios han incrementado sus participación, como lo podemos ver en el siguiente cuadro.

MONTO OTORGADO POR INTERMEDIARIO FINANCIERO (Cifras en millones de nuevos pesos)				
INTERMEDIARIO	1989	%	1993 (JUN)	%
BANCOS	2 002	97	10 617	72
UNIONES	36	2	1 813	12
FACTORAJE	0	0	1450	10
ARRENDADORAS	0	0	571	4
ENT.FOMENTO	22	1	294	2
TOTAL	2 060	100	14 745	100

Este programa de crédito promueve la asociación de empresarios con el objetivo de abrir las fuentes de financiamiento y de fomentar el aprovechamiento de algunas de las economías de escala. Por ejemplo: aprovechar economías de escala en las operaciones de crédito, Nafin ha alentado a pequeños empresarios con el mismo giro para que establezcan fondos de garantía. De esta manera, las empresas asociadas pueden recurrir a los bancos comerciales para acceder a los créditos de Nafin, con una tasa favorable, u obtenerlos directamente a través de fondos fiduciarios especialmente constituidos para ello.

El Programa para la micro y pequeña empresa (Promyp) continua siendo el programa más sobresaliente, así como el de mayor cobertura en los programas de descuento institucional. El Promyp otorga créditos para:

- a) Capital de trabajo, los plazos son de 3 años y 6 meses de gracia;

b) Inversión fija para adquisición de maquinaria y equipo. Los plazos son 10 años con 18 meses de gracia. Para la adquisición de locales industriales y comerciales los plazos son de 12 años con 36 meses de gracia.

c) Reestructuración de pasivos el período es de 7 años con 18 meses de gracia. Las tasas que cobra Nafin son el equivalente al CPP (Costo Porcentual Promedio) más seis puntos.

Otro de los programas de interés para nuestro estudio es el llamado "Programa para la modernización y desarrollo de la industria micro, pequeña y mediana 1991-1994". El programa lo dio a conocer el Presidente en la ciudad de Puebla en 1991 y es coordinado por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y agrupa a organismos de gobierno, así como no gubernamentales (Nafin, Bancomext, Banobras, STyPS, Concamin y Concanaco entre otras).

Entre las directrices del programa anterior destacan las siguientes:

- * Plantea la competitividad dadas las condiciones de la globalización de la economía y enfrentar el reto que representa el TLC;
- * Adecuar el programa a las diferentes situaciones y necesidades de las ramas industriales y regionales, mediante diversos mecanismos y acciones;
- * Pondera la participación de los organismos empresariales.

En el programa destacan la creación de la Comisión mixta para la modernización de la industria micro, pequeña y mediana (Comin), las diferentes formas de organización interempresarial, los servicios de enlace, la tecnología, el financiamiento y la simplificación administrativa.

Comin. En esta participan los tres niveles de gobierno y diversas organizaciones empresariales. Su objetivo de dicha comisión es aplicar el programa e ir adecuando sus

instrumentos a las necesidades y características de las diferentes industrias y regiones.

Comin ha participado en la solución de problemas específicos de empresas y organismos industriales, destacan los siguientes rubros:

- Apoyo en la creación de parques industriales.
- Asistencia técnica en temas tales como: licitaciones públicas, normalización, propiedad industrial, alianzas estratégicas, talleres fiscales y organización interempresarial en sus diferentes modalidades.
- Apoyo en la formación y operación de uniones de crédito.
- Creación de comercializadoras y centros de compra en común, en apoyo a la micro industria.
- Apoyo de asesoría legal en materia de medio ambiente, patentes marcas y otros.
- Promoción de diversos proyectos de inversión.
- Difusión y asesoría sobre esquemas de empresas integradoras y del mecanismo de subcontratación.

A grandes rezagos, la Comin puede ser uno de los eslabones para fomentar la participación de las empresas pequeñas y medianas en el Mercado Intermedio por las oportunidades que brinda a las empresas de llevarlas hacia los mecanismos de mercado; es decir que al estar incorporando una serie de medidas que se necesitan para ingresar al mercado de valores dicho ingreso no será obstáculo y todo dependerá de las autoridades de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores.

Organización interempresarial. El objetivo primordial de este instrumento es evitar el riesgo de que las empresas de menor tamaño se diluyan frente a la competencia internacional y fortalecer su capacidad negociadora.

Las personas físicas o morales pueden asociarse mediante alguna de las siguientes formas, sin que ello represente la pérdida de la autonomía de la empresa, son las llamadas *ALIANZAS ESTRATEGICAS*, aunque estas pueden ser de distintas formas y de composición de capital de distinta índole (conjunción de capital extranjero con nacional). Son estratégicas por que representan la oportunidad de enfrentar retos, sin referirnos exclusivamente a los *Join venture* (coinversión).

La primera forma de asociación son las *Sociedades de responsabilidad limitada de interés público*. Estas son empresas mercantiles diseñadas para agrupar empresarios de escasos recursos, como es el caso de los productores artesanales y micro empresarios.

La segunda forma de organización es mediante *Empresas integradoras*. Es una formula más avanzada para apoyar a las empresas de menor tamaño en la solución de problemas derivados de su propia escala productiva. Este esquema de asociación es semejante a los consorcios italianos a través de los cuales la micro y pequeña empresas se ha modernizado y concurrido eficientemente a los mercados de exportación.

Otra forma de organizarse es por medio de las *Uniones de Crédito*, su función no se limita sólo a otorgar crédito a los socios, sino apoyo para la realización de operaciones comerciales conjuntas, servicios técnicos y capacitación gerencial.

Otro mecanismo de organización es *La subcontratación*, instrumento que permite mejorar la posición competitiva de la industria y le abre mayores posibilidades para aprovechar las oportunidades de mercado que ofrece la apertura comercial. Además es un medio que permite aprovechar la utilización de la capacidad productiva con base en la complementación de las diferentes escalas de planta y las ventajas que

representa la flexibilidad operativa de esos tamaños de empresa, ofreciendo la oportunidad de asimilar tecnologías y especialización en determinados procesos.

Existen otros dos mecanismos de organización que son el *Centro de compras en común* y *las sociedades cooperativas*.

Todos estos mecanismos de asociación ofrecen la ventaja de asimilar conocimientos y obtener ventajas de la flexibilidad dado su tamaño. Es importante notar que la asociación permite una manera más ventajosa de financiar proyectos y atacar economías de escala.

3.2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

El surgimiento de una nueva figura de intermediación da paso a una mayor especialización en el Sistema financiero mexicano. El objetivo de la SHCP es cubrir el nicho de mercado que representan los créditos "pequeños" para el consumo de la pequeña y mediana empresas.

La definición de *intermediario financiero con facultades limitadas* se refiere a las personas morales autorizadas por la SHCP que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que otorguen créditos para determinada actividad o sector.

"Los intermediarios financieros de objeto limitado" o "intermediarios Financieros de Facultades limitadas", también son conocidas en mundo como *Nonbank Banks*. Estas sociedades ya se encuentran en operación en los países del norte y han alcanzado un éxito y renombre. Por ejemplo compañías que otorgan "Tarjetas de crédito" no bancarias como *General Motors, Discover y AT&T, Ford Motor Credit Services, General Motors Acceptances*, y compañías que se dedican al ramo de los

servicios de crédito como *American Express* y algunos otros promotores inmobiliarios, han logrado destacar en este tipo de funciones.

La figura de los intermediarios financieros no bancarios surge ante la necesidad de explotar nuevos segmentos de mercado que traerá como consecuencia la entrada del TLC, además del incremento a la modernización de este sector en el país.

Lo importante para las pequeñas y medianas empresas es la posibilidad que ofrecen estas figuras de financiar proyectos; ya que, como dijimos, se permitió su ingreso pensando en la pequeña y mediana empresas.

Las sociedades podrán captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, lo cual significa que no podrán recibir directamente recursos del público. También podrán obtener créditos de entidades financieras, además de otorgar créditos a la actividad o sector que se señale en la autorización correspondiente; podrán invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como instrumentos de deuda de fácil realización.

El establecimiento de intermediarios financieros quedó contemplado en el capítulo 14 del Tratado de Libre Comercio, además se determinó el acceso al mercado para los intermediarios financieros de cada uno de los tres países firmantes.

La legislación permite la posibilidad, a través de empresas filiales del mismo tipo a la extranjera a inversionistas procedentes de los Estados Unidos y Canadá, a efecto de que cuenten con el control accionario del intermediario financiero. Sin embargo la apertura a este tipo de inversión extranjera se dará gradualmente conforme a los lineamientos establecidos en el TLC (Para mayor información consultar el documento elaborado por la SECOFI, acerca del TLC).

Como hemos visto el financiamiento por parte de estos intermediarios abre aun más las posibilidades de financiamiento para pequeñas y medianas empresas poder colocar deuda a través de ellos. Esto mantiene sanas las oportunidades que presentan con la firma del TLC y abre un abanico más grande de las posibilidades de financiamiento, para las micro, pequeñas y medianas empresas. Las oportunidades se presentan habrá que aprovecharlas.

3.3 LA OPORTUNIDAD DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO

3.3.1 El Tratado de Libre Comercio (México-E.E.U.-CANADA)

Para las micro, pequeñas y medianas empresas el acceso al mercado más importante del mundo puede traerle importantes ventajas de enfrentar exitosamente el nuevo ambiente comercial debido a que sus procesos de operación son más flexibles, lo que le permite adaptarse mejor y más rápidamente a los nuevos desarrollos tecnológicos por que sus esquemas de organización no son tan burocráticos.

El TLC eliminará las barreras para el tránsito de mercancías y aumentará el comercio y la inversión entre los tres países asegurando un acceso amplio y permanente de los productos de las empresas mexicanas al mercado del norte, por ello se ha hecho imprescindible la formación de Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) de exportación de mercancías, de tal manera que las empresas micro, pequeña y mediana se aprovechen del potencial que les ofrece este mercado.

Producir para un mercado mayor permitirá ampliar la participación de las empresas pequeñas en las cadenas productivas, por su facilidad para adaptarse e integrarse a ellas.

El costo del capital: es un factor ponderante para el buen desarrollo de las empresas de carácter nacional. El TLC brindará los siguientes beneficios:

* Mayor certidumbre y seguridad para los capitales que deseen ingresar al país; por lo tanto disminuirán las tasas de interés que tienen que pagar las pequeñas y medianas empresas por la obtención del crédito.

* Se permitirá a los intermediarios financieros establecerse a lo largo de todo el territorio abarcado por el TLC, aunque sujeto a ciertas reglas durante el período que concluirá el año 2000.

* La participación de la banca extranjera en nuestro país permitirá una reducción de los márgenes de intermediación de la banca, al generarse una mayor competencia en el sistema financiero. Asimismo habrá más servicios financieros y bancos especializados que sirvan a la pequeña y mediana empresas con nuevos instrumentos más acordes a sus necesidades, por ejemplo arriba mencionamos los intermediarios financieros no bancarios, que fueron permitidos por SHCP pensando en las empresas pequeñas y medianas.

Las oportunidades de financiamiento por parte de intermediarios extranjeros es una realidad que se presenta para el país, ante lo cual se hace necesario mencionar las tendencias que impactan a esos intermediarios a escala internacional: en primer lugar tenemos el surgimiento de reglas de comercio regional; como segundo lugar está la importancia de la revolución de la industria de la electrónica en el sector, que involucra el dominio de nuevas tecnologías computacionales y de comunicaciones; por último está el nacimiento de instituciones no bancarias que entran en clara competencia con los bancos en lugares que antes eran considerados prioritarios.

3.3.2 EL Acuerdo del Grupo de los Tres

Ante el temor de que las empresas pequeñas y medianas resulten dañadas por el TLC, México firmó un acuerdo con un grupo integrado por Colombia y Venezuela. Países con el mismo, o peor, grado de tecnología, de productividad y de deterioro salarial.

El mercado abre oportunidades para las empresas mexicanas, ya que en un documento de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, revela que la competitividad alcanzada por las empresas mexicanas de tamaño pequeño y mediano puede asegurar un buen desempeño de los productos mexicanos en los mercados colombiano y venezolano. El acuerdo implicará para los productores nacionales el acceso a un mercado potencial de cerca de 55 millones de consumidores, por lo que representa la oportunidad de diversificar el destino de las exportaciones mexicanas.

La mayor integración de los mercados mundiales de capital permite aumentar el flujo de capitales a través de las fronteras, ya que se viene dando un incremento en las inversiones en bonos internacionales. Pero se debe tomar en cuenta que la mayoría de los inversionistas son de carácter nacional y que a la larga pudiese perjudicar que en México la fluidez de capitales haya sobrepasado, por mucho, los pronósticos elaborados acerca de la inversión extranjera, el temor proviene de si la entrada de capitales continuará en su flujo creciente hacia al país o se irá hacia otros países que están en competencia con México en la atracción de capitales.

El TLC proporciona la alternativa de flujo de capitales que necesita el país. La razón por la cual el país continuará contando con grandes cantidades de flujos de capital en relación de su PIB (véase el primer capítulo: Atracción de capitales), es que su economía y sus necesidades internas de capital son pequeñas, en comparación con lo que es la economía y los mercados de capital de Estados Unidos. El PIB mexicano

es la vigésima parte de su contraparte estadounidense y la capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores es la quincuagésima parte de la de los valores que se comercian en Estados Unidos.

Por otra parte, los programas de apoyo para micro, pequeñas y medianas empresas son una buena alternativa para hacer el *BOOM* que lleve a las pequeñas y medianas empresas al desarrollo del Mercado Intermedio de valores, para ello es necesario no desanimar a las empresas que son potencial para el ingreso en dicho mercado, esto se puede lograr a través de otorgar recursos para su desarrollo sin intentar llegar al subsidio, pero si de buenos esquemas que promuevan la organización interempresarial y la especialización así como el acceso a tecnologías y nuevos mercados. Además si se logra allegar los recursos a las empresas consideradas, el mercado se podría colocar como uno de los más importantes de su tipo en el mundo, dadas las características de las empresas mexicanas y se lograría parecer al mercado que existe en los Estados Unidos llamado "*Over de Counter*", que es el segundo más importante en ese país.

Si México continúa con políticas macroeconómicas sanas y ofreciendo un atractivo para la inversión extranjera y, además, usa el capital que ingresa para desarrollar inversiones productivas, los fondos seguirán llegando. Pero la desventaja se ciñe en la nula participación de un gran número de la población mexicana en el PIB, y en los escasos niveles de ahorro internos, por si fuera poco los niveles de competitividad de las empresas mexicanas notan un atraso y deterioro notable frente a sus contrapartes norteamericanas, la innovación de tecnología no ha logrado los parámetros que se requieren para enfrentar esa competencia; los niveles de conocimiento son de nivel inferior a la de nuestros socios comerciales, aunado a ello, los empresarios son reacios a emprender programas que incrementen los niveles de capacitación debido a los costos que les representa, únicamente sustentan esa competitividad en el deterioro cada vez mayor del salario. En pocas palabras se hace

necesario un nuevo giro de ver la empresa y de mayor oportunidad de financiamiento que sirva para todos sus propósitos, de productividad, administración, acceso a tecnologías, de contabilidad y de acceso a créditos más baratos y diversificados.

El mercado al cual aspira México es parecerse al estadounidense y sólo logrará en la medida en que atienda los problemas que se le presentan. Las características del mercado estadounidense se dan en términos de demanda, oferta, análisis e intermediación. Baste con ver lo siguiente, para notar el paralelismo de los mercados (sin pretender comparar tamaños):

* En relación con la demanda hay 160 000 cuentas en las casas de bolsa mexicanas, de las cuales se estima que sólo la tercera parte invierte en acciones. Las compañías de seguros, las sociedades de inversión y los fondos de pensiones todavía no juegan un papel preponderante en el mercado accionario. El SAR (Sistema de Ahorro para el Retiro) es un esfuerzo para incrementar la inversión institucional mexicana, que sería un excelente instrumento para invertirlo en acciones.

* La oferta es un proceso que en su totalidad es importante, porque el mercado vuelve a su misión primaria que es el de allegar recursos a las empresas, de ahí que se haya visto la participación de empresas pequeñas y medianas como potencial de desarrollo, dando mayor diversidad y profundidad al mercado accionario.

* Los informes trimestrales han adquirido mayor relevancia, con un efecto sobre el ritmo anual del mercado. Además los informes sobre la situación de las empresas ha logrado tener mejor certidumbre sobre el funcionamiento de la empresa mexicana.

* Intermediación. Con el TLC se permitirá a las casas de bolsa norteamericanas operar en México bajo las mismas condiciones que las mexicanas. La preparación por

parte de estos intermediarios mexicanos está ante la alternativa de formar "Alianzas estratégicas" con sus contrapartes norteamericanas.

En fin, se tiene contemplado una serie de mecanismos para desarrollar el Mercado Intermedio y a las empresas que pasarán a cotizar en él.

CONCLUSIONES

Después de realizar esta investigación llegamos a una reconsideración en cuanto a nuestra propia realidad, queremos realizar un cambio, sí, pero estamos hablando de un cambio forzado que nos llenará de insatisfacciones y de frustraciones. Se habla de un cambio en el sentido de que debemos estar conscientes que somos un país subdesarrollado, enfrentando retos y necesidades que francamente no estamos preparados.

En el caso de México, debiéramos cuestionarnos qué somos y hacia dónde queremos ir, debemos estar conscientes de nuestra situación económica, política y social, sabemos que estamos viviendo un proceso de apertura aumentado por el TLC, por lo cual debemos enfrentar problemas de calidad, productividad y competitividad.

Si añadimos a esto nuestro escaso dinamismo económico, las interferencias gubernamentales y políticas, la abundante mano de obra poco capacitada, así como una baja eficiencia industrial. Y sin embargo destacamos en una posición privilegiada en cuanto a recursos naturales.

Vivimos en una cultura del desperdicio, del "ahí se va", del "no hay", de mucho trabajo sin frutos apreciables. Los mexicanos debemos hacer cambios en nuestra

manera de operar, en nuestra cultura, en muchos valores tradicionales que nos enseñaron quien sabe con qué propósitos ocultos.

En México cuando menos, no podemos seguir desperdiciando recursos naturales, ni el tiempo de la gente en toda clase de actividades. En este sentido, tampoco debemos seguir tirando materia prima o tener tantos rechazos en producción.

Por tanto debemos tener la obligación de buscar un cambio en la eficiencia que es el verdadero rector de una economía. Debemos pensar que una mayor productividad no se va a dar por sí sola, lo logra la gente, sobretodo aquellos que se supone que piensan y dirigen.

Por ello, en este momento que nos damos cuenta de nuestra ineficiencia no sólo debemos de incursionar en un desarrollo organizacional dentro de las empresas como una respuesta a los cambios que vivimos y como una alternativa de preparación para adaptarnos mejor a nuevas tecnologías, mercados y retos, así como al ritmo vertiginoso del cambio mismo; también debemos de incursionar en mecanismos que nos ayuden a lograr este cambio y con ello nos referimos a mecanismos de financiamiento que equipen sobre todo a las pequeñas y medianas empresas que son el pilar de nuestra economía, de los sistemas y procesos, así como del conocimiento necesario y de la información y tecnología adecuadas para poder sobrevivir en el mundo ya descrito.

El Mercado Intermedio de Valores nace precisamente como un indicio del cambio, es una innovación en cuanto a fuentes de financiamiento dirigida precisamente a las empresas que son la base de nuestra economía.

El Mercado Intermedio, acorde con sus objetivos de proporcionar financiamiento por medio de capital de riesgo, surge en un momento clave ya que con la apertura

comercial se requiere que las empresas reduzcan costos y aumenten su calidad y producción; lo cual significará montos de recursos importantes que fluyan hacia el interior de las empresas en cuestión. Y es precisamente aquí donde la Bolsa Mexicana de Valores, especialmente su sección B (Mercado Intermedio) se presenta como una alternativa digna de considerarse.

En la actualidad se hace patente la necesidad de contar con nuevos instrumentos financieros, dado que nuestro país cuenta con el principal mercado emergente, de ahí la importancia del surgimiento de este Mercado Intermedio para canalizar el flujo de inversión extranjera hacia dicho mercado.

No queremos vender la idea de que el Mercado Intermedio sea la solución a todos los problemas de financiamiento que presenta el atraso de la industria mexicana ante los retos de competitividad en una economía abierta, pero si queremos pensar que al haberse dado este mercado, se está abriendo un nicho potencial de financiamiento que coadyuvará a la modernización y logro de los objetivos de las empresas medianas.

Hacemos un especial énfasis en el desarrollo de la empresa mediana, así como en la creación de mecanismos reales e idóneos que logren financiarlas, pues como ya lo hemos dicho y expuesto detalladamente en la presente investigación, la descubrimos como la base sustancial del motor económico de nuestro país.

Consideramos necesario no sólo financiar a estas empresas, sino también establecer programas *ad hoc*, que permita a los empleados y principalmente a los empresarios, obtener información tanto de sistemas administrativos, nueva tecnología, mejoramiento y modernización de sus procesos productivos o sistemas de venta, así como nociones de una planeación estratégica en cuanto a recursos tanto materiales como financieros, así como identificar sus potencialidades y debilidades; conocer su

mercado e identificar y poner en práctica una estrategia ampliada, enfocada o mundial, equiparlos con cierta habilidad para poder manejar las fuerzas que configuran a un sector industrial y que determinan la competencia. Todo ello con la finalidad de que cada una de ellas logre un desempeño rentable en un sector industrial que además sea atractivo.

Estamos conscientes que programas así son muy difíciles de poner en práctica y es aún más difícil que los empresarios de las pequeñas y medianas empresas lo acepten, pero creemos firmemente que se requiere urgentemente de un cambio de mentalidad empresarial, que dé lugar a una mentalidad más abierta y osada dispuesta a descubrir nuevos horizontes.

Y precisamente para lograr este cambio, los empresarios deben, tienen, la obligación moral de dar oportunidad de poner en práctica el cúmulo de conocimientos que han adquirido los universitarios egresados, que son la gente joven y osada que inyectará el entusiasmo, fuerza y conocimiento a las pequeñas y medianas empresas, las cuales juntos serán la amalgama perfecta que constituye la base económica del país, y que precisamente por ello ambos requieren de motivación, financiamiento y actualización educativa en universidades.

FUENTES

BIBLIOGRAFICAS

Aburto Jiménez, Manuel. *Administración por Calidad*, Editorial Continental, México, 1992, 121 pp.

Badaracco, Jr. y Joseph L. *Alianzas Estratégicas*, Mc. Graw-Hill, Madrid, 1992, 137 pp.

Cázares Hernández, Laura. *et al. Técnicas actuales de la investigación documental*, Trillas-UAM, 3a. edición, México, 1990, 194 pp.

Díaz Mota, Alfredo. *Invierta en la Bolsa*, Grupo Editorial Iberoamericano, 2da. edición, México, 1994.

Druker, Peter, F. *Las nuevas realidades*, Mc. Graw-Hill, 2da. edición, México, 1992, 137 pp.

Egea, Guillermo. *et al. Mercado de Valores*, Editorial UAM, México, 1991, 200 pp.

Mansell Cartens, Catherine. *Las Nuevas Finanzas en México*, Editorial Milenio-IMEF-ITAM, México, 1993, 535 pp.

Martínez Atilano, Guillermo. *et al. Modernización en México. Comportamiento y Costo*, Serie Investigación de la UAM No. 6, Editorial UAM, México, 1992, 184 pp.

Ries, Al y Jack Trout. *La guerra de la mercadotecnia*, Mc. Graw-Hill, México, 1990, 215 pp.

Ruiz Durán, Clemente y Carlos Zubirán Schadtler. *Cambios*, Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa No.2, Nacional Financiera, México, 1993.

Villegas H., Eduardo y Rosa María Ortega O. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Editorial Pac, México, 1993, 349 pp.

_____. *La economía mexicana en cifras*, Nacional Financiera, 13a. edición, México, 1992.

_____. *Introducción al Mercado de Valores*, Instituto Mexicano del Mercado de Capital, México, 1992.

_____. *La micro, pequeña y mediana empresa*, Nacional Financiera-INEGI, Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa No. 7, México, 1993, 120 pp.

_____. *Fuentes de Financiamiento. Manual de Consulta*, Instituto Mexicano de Finanzas, Grupo Guadalajara, Vicepresidencia de Investigación, México, 1991.

_____. *Programa para la modernización y desarrollo de la industria, micro, pequeña y mediana 1991-1994*, SECOFI, México, 1991.

HEMEROGRAFICAS

Alto Nivel, Economía, Finanzas, Mercadotecnia y Negocios, Año 6, Números 63 y 64, Noviembre - Diciembre, 1993, Editorial Zuma.

Alto Nivel, Economía, Finanzas, Mercadotecnia y Negocios, Año 6, Números 65 y 66, Enero - Febrero, 1994, Editorial Zuma.

El Mercado de valores. Nacional Financiera, Año LIII, Enero - Diciembre, 1993.

Examen de la situación económica de México, Banamex, volumen LXIX, Enero - Diciembre, 1993.

Atracción de Capitales, México, Enero - Febrero, 1994.

Ejecutivo de Finanzas, México, Enero - Diciembre, 1993.

DOCUMENTALES

Boletines del Mercado Intermedio de Valores:

Requisitos adicionales de inscripción y mantenimiento en el Mercado Accionario Mexicano. Resumen Ejecutivo, Junta de Gobierno, abril 21, 1992.

Requisitos de inscripción y mantenimiento en el Mercado Accionario Mexicano.

Resumen Ejecutivo, Junta de Gobierno, mayo 19, 1992.

Requisitos de inscripción y mantenimiento en el Mercado Accionario. Comisión

Nacional de Valores, junio, 1992.

Mercado Accionario Intermedio (Proyecto de Instrumentación). Oportunidades de

Negocio para Grupo Financiero Probursa, Probursa, DGA de Capitales, agosto de 1992.

Mercado Accionario Intermedio. Comisión Nacional de Valores, Ciudad Juárez,

Chihuahua, agosto 13, 1992.

Mercado Intermedio de Valores para medianas empresas en México. Información

provisional para la inscripción y registro de valores, Bolsa Mexicana de Valores - Comisión Nacional de Valores, diciembre 15, 1992.

Propuesta de estructura y funcionamiento de un Mercado Intermedio. Segunda

Sección de la Bolsa Mexicana de Valores, Vicepresidencia de Desarrollo del Mercado, Dirección General de Estudios Económicos y de Mercado.

Mercado Intermedio. Financiamiento a Empresas Medianas. Bolsa Mexicana de

Valores - IMMEC.

Financiamiento a la mediana empresa. Instituto Mexicano de Ejecutivo de

Finanzas, Comité Bursátil, IMEF - COMERMEX - NAFINSA - CAVAL, México, 1993.