

308902  
13

# **UNIVERSIDAD PANAMERICANA**

---

ESCUELA DE ADMINISTRACION  
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



EL MERCADO INTERMEDIO COMO UNA FUENTE  
DE FINANCIAMIENTO PARA LA MEDIANA EMPRESA

**T R A B A J O**

QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO DE  
INVESTIGACION PRESENTA COMO TESIS

**MARIA OGARITA ESCOBAR VARGAS**

PARA OPTAR POR EL TITULO DE

**LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

DIRECTOR DE TESIS:  
LIC. GUSTAVO PALAFOX DE ANDA

MEXICO, D. F.

1995

FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

**A mi madre:  
Quien con su ejemplo me ha enseñado a luchar por lo que he querido,  
aún en los momentos más difíciles.  
Gracias Mamá.**

## **El Mercado Intermedio como una fuente de financiamiento para la mediana empresa.**

### **INDICE**

	<b>PAG.</b>
INTRODUCCION	1
CAPITULO I. ADMINISTRACION FINANCIERA	3
1.1 Función Financiera en las Empresas	3
1.2 Decisiones Financieras	3
1.2.1 Decisiones de Inversión	3
1.2.2 Decisiones de Financiamiento	5
1.2.3 Decisiones de Dividendos	5
1.3 Administración Financiera	7
CAPITULO II. FINANCIAMIENTO CORPORATIVO MEXICANO	8
2.1 Financiamiento	8
2.2 Financiamiento Corporativo	9
2.3 Funciones del Financiamiento Corporativo	10
2.4 Formas de Financiamiento para las Empresas en México	10
CAPITULO III. MERCADO INTERMEDIO DE ACCIONES	26
3.1 El Mercado de Valores	26
3.2 Función del Mercado de Valores	27
3.3 Antecedentes del Mercado Intermedio	28
3.4 Definición	32
3.5 Funcionamiento	33
3.6 Operación	40
3.7 Objetivo	43
3.8 Marco Legal	43
CAPITULO IV. EMPRESA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA	52
4.1 Características Generales	52
4.2 Clasificación de las Empresas de acuerdo al número de empleados	55
4.3 Aspecto Comercial de la Empresa Micro, Pequeña y Mediana	58
4.3.1 La Industria Mediana y Pequeña ante la Globalización	59
4.4 Aspectos Financieros de la Empresa Micro, Pequeña y Mediana	61
CAPITULO V. CASO PRACTICO	64
DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.	
CONCLUSIONES	112
BIBLIOGRAFIA	119

## INTRODUCCION

Los procesos económicos que han venido sucediendo en los últimos años, han marcado la necesidad de dar un giro en la manera de financiar a las empresas desde su origen, o lograr la adecuación a las nuevas circunstancias y de dirigir las en su operación en base a los estándares que rigen en la actualidad.

En el presente, México se encuentra inmerso en un escenario cambiante, la integración junto con Estados Unidos y Canadá (y la posible inclusión junto con Chile), en un bloque comercial nos enfrenta a una competencia más intensa cada día. En la actualidad ya vivimos algunas situaciones de un mercado global y día a día estas van incrementándose. Nuestra posición en esta situación debe ser la de aprovechar estas características. No debemos ver como una amenaza la facilidad de intercambio entre los países, sino lograr la ubicación de nuestros productos en nichos específicos bien dominados y luego ir por la conquista de nuevos mercados si ese objetivo está marcado dentro de la estrategia de la empresa. Esto conlleva a buscar nuevas y mejores opciones de financiamiento que permitan el crecimiento y desarrollo de las empresas pequeñas y medianas (las cuales representan el 98% del total de las empresas del país), contando así con un importante respaldo financiero que permita a dichas empresas poder financiar su capital de trabajo (como es la compra de materia prima o mercancía, el pago de sueldos y salarios u otros gastos propios de la empresa); financiar inversión fija (como es la adquisición de maquinaria o adquisición, construcción o remodelación de naves industriales y/o locales comerciales) o reestructurar sus pasivos a plazos adecuados.

La actual situación política nos enfrenta con otras situaciones que afectan, lógicamente, a otros campos. Este aspecto debe tomarse en cuenta al realizar una planeación financiera, formulando distintos escenarios de financiamiento que nos permitan tomar decisiones de acuerdo al desarrollo de las circunstancias que vayamos afrontando.

De esta situación se desprende esta investigación, que servirá para mostrar toda la información relacionada al Mercado Intermedio, el cual constituye un instrumento que permite ampliar las fuentes de financiamiento a las empresas medianas en México.

# CAPITULO I

## ADMINISTRACION FINANCIERA

### 1.1 FUNCION FINANCIERA EN LAS EMPRESAS

La función de las finanzas envuelve tres principales decisiones que la empresa debe tomar: Decisiones de Inversión, Decisiones de Financiamiento y Decisiones de Dividendos. Cada una debe ser considerada según la empresa y una combinación de las tres, maximizará el valor de la empresa a sus accionistas. Como las decisiones están interrelacionadas, se debe considerar su impacto en conjunto en el precio de mercado de las acciones de la empresa.

A continuación se explicará en forma breve cada una de las partes citadas anteriormente, de tal manera que el lector tenga una visión más clara de las mismas.

### 1.2 DECISIONES FINANCIERAS

Las decisiones financieras dentro de la empresa, se realizan con el objeto de maximizar la riqueza del accionista. Dichas decisiones se dividen en:

#### 1.2.1 DECISIONES DE INVERSION

La decisión de inversión, quizá es la más importante de las tres decisiones. El aspecto más importante de este tipo de decisión es el donde colocar las inversiones de capital para la obtención de beneficios futuros.

Como los beneficios futuros no son conocidos con certeza, la inversión necesariamente envuelve riesgo. Consecuentemente, las inversiones tienen que ser evaluadas en relación a su retorno y riesgo esperados; esto son los factores que afectan la valuación de la empresa en el mercado. En las decisiones de inversión de relocalizar el capital cuando éste se ha asignado a un activo que no se justifique económicamente por más tiempo. La decisión de inversión, entonces, determina la cantidad total de activos sostenidos por la firma, la composición de esos activos y la complejidad riesgo-negocio de la empresa como lo perciben los aportadores de capital.

En las decisiones de inversión, es fundamental usar un criterio apropiado de aceptación y rechazo de los diferentes proyectos de inversión. En otras palabras, es de vital importancia la determinación de una tasa de rendimiento requerida, por lo que se debe poner considerable atención en determinarla para un proyecto de inversión, ya sea de una división de una compañía, para la compañía como un todo o para un prospecto de adquisición.

Además de seleccionar una nueva inversión, la firma debe administrar los activos existentes eficientemente. En la operación diaria, los administradores financieros tienen varios grados de responsabilidad para los distintos activos existentes; ellos están más concentrados en la administración de los activos circulantes que en los activos fijos, pero en virtud de que están relacionados con las inversiones de capital, deben estar preparados para asignar capital a esos activos fijos.

Es importante hacer resaltar que el presupuesto de capital es una de las áreas más importantes en la toma de "Decisiones Estratégicas" por la administración financiera.

## **1.2.2 DECISIONES DE FINANCIAMIENTO**

La segunda decisión importante que debe de hacer una firma es la decisión de financiamiento. El administrador financiero es el encargado de determinar la mejor estructura financiera, la cual depende del costo de financiarse con recursos propios. En una compañía puede existir una óptima mezcla financiera, en la cual el precio de mercado por acción podría ser maximizado.

Para las decisiones de financiamiento se dispone de una amplia variedad de fuentes. Cada una de ellas tiene ciertas características en cuanto al costo, vencimiento, disponibilidad, gravamen de los activos y otras condiciones impuestas por el proveedor del capital. Sobre la base de estos factores se tiene que determinar la mejor mezcla de financiamiento para la empresa.

## **1.2.3 DECISIONES DE DIVIDENDOS**

La tercera decisión importante de una firma es la política de dividendos, la cual incluye el porcentaje de ganancias pagadas en efectivo a los accionistas, la estabilidad de dividendos según tendencias, dividendos en acciones y la recompra de acciones. La relación del pago de dividendos determina la cantidad de ganancias retenidas en la firma y debe ser evaluada con el fin de maximizar las ganancias a los accionistas. La decisión de pagar dividendos a los inversionistas, si es que existen, debe ser comparada como el costo de perder las ganancias retenidas como un medio de financiar capital contra un posible costo por financiamiento externo.

Por consiguiente, vemos que la decisión de dividendos debe ser analizada en relación a las decisiones de financiamiento.

Los factores que las empresas en la práctica pueden y deben analizar cuando van a tomar una decisión de dividendos son los siguientes:

1.- Necesidad de fondos de la empresa.- Para comenzar es necesario la evaluación de las necesidades de fondos de la empresa. Es este aspecto son particularmente útiles los presupuestos de efectivo y los estados de origen y aplicación de fondos.

2.- Liquidez.- La liquidez de una empresa es una consideración de primera importancia en muchas decisiones de dividendo. Debido a que los dividendos representan un flujo de salida de efectivo, mientras mayores sean la situación de efectivo y la liquidez global de una empresa, será mayor su capacidad de pagar un dividendo.

3.- Capacidad para tomar préstamos.- Esta capacidad de tomar préstamos puede ser bajo la forma de una línea de crédito, un crédito revolvente de un banco, la disposición informal de una institución financiera de conceder préstamos o de la capacidad de la empresa de acudir a los mercados de capital. Mientras mayor y más reconocida sea una empresa mejor será su acceso a los mercados de capitales. Mientras mayor sea la capacidad de una empresa de tomar préstamos será mayor su flexibilidad y mayor su capacidad de pagar un dividendo en efectivo.

4.- Evaluación de la información de valuación.- Mientras existan conocimientos del efecto de una dividendo sobre la valuación, éstos se deben recopilar y analizar. En este aspecto

resultan útiles los analistas de valores y los informes de valores. La empresa debe preguntarse a sí misma que información está transmitiendo con su dividendo actual y que transmitirá con un posible cambio de dividendo.

5.- Control.- Si una empresa paga dividendos importantes puede tener necesidad de obtener capital más adelante mediante la venta de acciones con el fin de financiar oportunidades de inversión redituables. En estas circunstancias el interés controlador de la empresa puede quedar diluido si los accionistas controladores no suscriben, o no pueden hacerlo, acciones adicionales. Estos accionistas quizá prefieren un pago de dividendo bajo y el financiamiento de las necesidades de inversión con las utilidades acumuladas.

### 1.3 ADMINISTRACION FINANCIERA

La administración financiera envuelve la solución de las tres principales decisiones. Juntas determinan el valor de la empresa a sus accionistas. Asumiendo que el objetivo es maximizar la riqueza de los accionistas, la firma debe esforzarse por una óptima combinación de las tres decisiones solucionándolas conjuntamente. Por ejemplo, la decisión de invertir en un nuevo proyecto implica que dicha inversión necesita ser financiada; en cambio la decisión de financiamiento influye y es influenciada por la decisión de dividendos, porque las utilidades retenidas usadas como un financiamiento interno representa dividendos olvidadas para los accionistas. Con una adecuada estructura conceptual, las tres decisiones conjuntas pueden hacer posible el alcanzar decisiones que tienden a ser óptimas. El punto principal es que el administrador financiero relacione el efecto de cada decisión en la valuación de la empresa.

## CAPITULO II

### FINANCIAMIENTO CORPORATIVO MEXICANO

#### 2.1 FINANCIAMIENTO

Todas las empresas, pequeñas o grandes de la industria, requieren de financiamiento para poder tener los activos necesarios para su operación. El financiamiento a largo plazo es apropiado para adquirir capital; el financiamiento a corto plazo es el más adecuado para las necesidades de capital circulante, excepto por causa de un abastecimiento permanente de capital de trabajo.

El financiamiento a largo plazo incluyen préstamos que vencerán en varios años, usualmente diez o más, y todos los fondos que son proporcionados por los propietarios. El financiamiento a corto plazo incluye deudas que tienen una fecha de vencimiento a plazo menor de un año.

Las secciones de pasivos a largo plazo y capital en el balance general, comprenden las áreas de financiamiento a largo plazo. Las oportunidades de financiamiento a largo plazo para las empresas pequeñas están limitadas principalmente a la hipoteca de sus activos de planta. Los propietarios únicos, las sociedades mercantiles, y principalmente las pequeñas sociedades anónimas deben apoyarse fuertemente en el capital. Las grandes corporaciones están capacitadas para vender valores al público, lo cual es básicamente la razón de la existencia actual de las empresas grandes. Se utilizan dos tipos de instrumentos: obligaciones y acciones.

Las partidas que comprenden la sección de pasivos circulantes de un balance general están dentro del alcance del financiamiento a corto plazo. Estas partidas son deudas que tienen una fecha de vencimiento menor de un año. Diferentes al financiamiento a largo plazo, el cual permanece estable mes tras mes, el financiamiento a corto plazo implica cambios diarios. Se requiere una administración financiera constante, la cual la proporciona usualmente un tesorero o contralor. Este funcionario debe planear tener efectivo disponible para cumplir las obligaciones a medida que se vencen.

## **2.2 DEFINICION DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO**

Para iniciar un negocio, una empresa necesita una variedad de activos reales. Dichos activos son tangibles, tales como maquinaria, edificios, equipo de transporte, etc.; otros son intangibles, tales como conocimientos técnicos, nombres comerciales, etc. Por todo esto una empresa tiene que pagar por ellos, y esto lo logra a través de la aportación de sus socios. Pero la mayoría de los casos las empresas no obtienen todo el dinero que necesitan a través de sus socios, por lo que tienen que acudir a fuentes de financiamiento, ya sea de capital o de deuda, que les proporcionen el dinero necesario para continuar con sus actividades habituales.

El Financiamiento Corporativo proporciona a las empresas una variedad de instrumentos para poder captar dinero fresco e invertirlo en la empresa. Dichos instrumentos provienen de distintas fuentes, ya sea de deuda o de capital. La fuente más sencilla e importante de financiamiento es el capital propio, reunido a través de la emisión de acciones o mediante beneficios retenidos. La siguiente fuente en importancia es la deuda. Los tenedores de deuda están acreditados para exigir el pago regular de intereses y el reembolso final del principal.

Estas dos fuentes de financiamiento son las más importantes y a la que más recurren las empresas mexicanas para captar dinero fresco e inyectarlo a la mismas y así lograr su desarrollo y crecimiento.

Cuando una empresa decide pedir un préstamo, tiene también que decidir dónde pedirlo. Esto depende con frecuencia de la cantidad del préstamo y del plazo en el que se va a pagar. Las empresas pequeñas generalmente están limitadas a un banco, a una institución de ahorro, u otras instituciones financieras para satisfacer sus necesidades financieras. Las empresas grandes no solamente tienen estas opciones, pero también pueden pedir prestado de fuentes privadas, como compañías de seguro o directamente del público inversionista.

### **2.3 FUNCIONES DEL FINANCIAMIENTO CORPORATIVO**

La función primordial del Financiamiento Corporativo es apoyar el crecimiento y desarrollo de las empresas mexicanas, ya sean empresas micros, pequeñas, medianas o grandes; ofreciéndoles distintos instrumentos de financiamiento que se adecúen a sus necesidades financieras.

### **2.4 FORMAS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS EN MEXICO**

Como se mencionó anteriormente, existen dos fuentes de financiamiento al que acuden las empresas mexicanas:

A) Financiamiento Vía Capital.- Es aquel que se obtiene a través de aumentos de capital, por la entrada a la empresa de nuevos socios, por aportaciones de los socios al capital social de la empresa o por la emisión de acciones.

B) Financiamiento Vía Deuda.- Es aquel que se obtiene a través de Préstamos de accionistas, Créditos Bancarios, Emisiones de Papel Comercial, Pagarés a Mediano Plazo u Obligaciones.

Las empresas Mexicanas se pueden financiar a través de los créditos otorgados por las Instituciones Bancarias y/o a través del Mercado de Valores, emitiendo trozos de papel llamados activos financieros o títulos los cuales incorporan derechos sobre los activos reales de la empresa.

Tanto el financiamiento vía capital como el financiamiento vía deuda se dividen atendiendo al plazo al que se pacte la operación en:

I.- Corto Plazo.- Es aquel que queda comprendido entre 90 días y 1 año.

II.- Mediano y Largo Plazo.- Son aquellos que queda comprendidos de 1 año a 15 años.

## **I.- FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO**

**- Via Deuda:<sup>1</sup>**

### **1.- APERTURA DE CREDITOS EN CUENTA CORRIENTE.**

Concepto.- Consiste en poner un monto determinado de dinero disponible en forma revolvente a favor de una empresa o persona física, la cual podrá hacer uso de él, con la simple expedición de cheques.

Destino de los fondos.- Financiar necesidades inmediatas de efectivo.

Plazo.- Un año, formalizado mediante contrato a 180 días, renovable hasta por un periodo similar.

Garantías.- Aval.

Fuente de Recursos.- Solo con recursos propios de la institución bancaria.

### **2.- ACEPTACIONES BANCARIAS**

Concepto.- Son letras de cambio, giradas a cierto plazo (corto plazo), a cargo de un Banco, en base a créditos concedidos a la clientela de la institución, las que son aceptadas y colocadas en el mercado de dinero de acuerdo con las necesidades de recursos del Banco y por las cuales asume la obligación de pagarlas a su estricto vencimiento, a los inversionistas tenedores; representando un instrumento de financiamiento ágil y flexible. Su aceptación debe de estar respaldada por una amplia solvencia moral y suficiente capacidad de pago por parte de las emisoras.

Destino de los fondos.- Únicamente se deben financiar necesidades eventuales de tesorería y no aplicarse a inversiones permanentes o a largo plazo.

---

<sup>1</sup> Rossell A., Carlos, "Las Operaciones Activas de la Banca Mexicana". Marzo 1991.

Plazo.- Un año, revolvente mediante operaciones a 28 días, las cuales estarán en función a la disponibilidad de recursos.

Garantía.- Carta Fianza.

Fuente de Recursos.- Recursos propios y/o del público inversionista a través de su colocación en el mercado de dinero.

### **3.- PRESTAMOS QUIROGRAFARIOS**

Concepto.- Es la operación del crédito bancario que se ejerce mediante la firma de un pagaré por parte del acreditado, el cual se encuentra respaldado por la solvencia moral y capacidad de pago que este presenta.

Destino de los fondos.- Operaciones de rápida consumación y preferentemente en necesidades eventuales de temporada y nunca como apoyo constante a sus necesidades de capital de trabajo.

Plazo.- Un año, revolvente mediante operaciones a 30, 60 y 90 días de acuerdo a disponibilidad de recursos.

Garantías.- Aval.

Fuente de Recursos.- Sólo con recursos propios de la institución y aceptaciones bancarias.

### **4.- PRESTAMOS CON GARANTIA COLATERAL**

Concepto.- Es aquel que se otorga como adelanto en un porcentaje (normalmente de un 70%), del valor nominal de las cuentas por cobrar del acreditado, originadas por operaciones normales (mercantiles) de este, siempre y cuando se trate de clientes de primer orden.

Destino de los fondos.- Financiar la cartera de clientes, acelerando el ritmo de conversión a efectivo de sus cuentas por cobrar.

Plazo.- Un año, revolvente de acuerdo al vencimiento de los documentos.

Garantías.- a) Colateral de los documentos descontados, sin descuidar que estos provengan de operaciones mercantiles y del propio giro de la empresa, quedando endosados a favor de la institución bancaria. b) Aval.

Fuente de Recursos.- Con recursos de la institución bancaria, y/o aceptaciones bancarias; y recursos de Bancomext.

## **5.- DESCUENTOS**

Concepto.- Es aquel con el que se financia en un porcentaje (normalmente del 100%), del valor nominal de documentos por cobrar del acreditado, los documentos deben ser a cargo de empresas de reconocido prestigio y de primer orden.

Destino de los fondos.- Financiar la cartera de clientes, agilizando el ciclo financiero del acreditado a través de la conversión de sus documentos por cobrar en efectivo.

Plazo.- Un año, revolvente al vencimiento de los documentos.

Garantías.- Aval o Carta Fianza.

Fuente de Recursos.- Con recursos propios de la institución bancaria, y/o aceptaciones bancarias.

## **6.- PRESTAMO PRENDARIO**

Concepto.- Es aquel que normalmente se otorga hasta por un 70% del valor de la mercancía que pretende financiarse, se otorga mediante contrato y puede ser o no revolvente.

Destino de los fondos.- Adquisición inmediata de insumos y/o productos, que permitan continuar y fomentar las operaciones de la empresa.

Plazo.- Un año, o de acuerdo a disponibilidad de recursos.

Garantías.- a) Prenda sobre los artículos adquiridos, amparadas por facturas tomadas al 70% de su valor, b) Aval.

Fuente de Recursos.- Solo con recursos propios de la institución bancaria

## **7.- CREDITOS COMERCIALES DE IMPORTACION**

Concepto.- Es el financiamiento que va enfocado a apoyar a aquellas empresas que por su actividad, recurren a la adquisición de insumos provenientes del extranjero en las cuales se requieren un compromiso formal y por escrito de liquidación al beneficiario (proveedor).

Destino de los fondos.- Financiar las exportaciones.

Plazo.- a) A la vista, b) Con refinanciamiento a un plazo máximo de 180 días.

Garantías.- a) A la vista.- la mercancía estará consignada a favor de la institución bancaria, o aval; b) Con refinanciamiento IDEM.

Fuente de Recursos (de acuerdo al objeto del crédito).- Nafinsa (Lineas Blandas), Bancomext (Lineas Blandas), y Bancos del Extranjero y/o corresponsales.

## **8.- CREDITOS COMERCIALES DOMESTICOS**

Concepto.- Son créditos establecidos a compradores en la República Mexicana a favor de beneficiarios que también son del país.

Destino de los fondos.- Asegurar el pago oportuno al proveedor nacional.

Plazo.- A la vista.

Garantías.- Depósito a la vista y/o aval.

Fuente de Recursos.- Solo con recursos propios de la institución bancaria.

## **9.- FINANCIAMIENTO A LA PRE-EXPORTACION**

Concepto.- Es aquel que se otorga a las empresas cuyo destino de los productos que fabrican, es la exportación.

Destino de los fondos.- Financiar el proceso productivo de los productos destinados a la exportación.

Tipo de Crédito.- Quirografario y de Habilitación o Avío.

Plazo.- a) Un año , en una sola disposición; b) Un año, revolvente de acuerdo a los periodos de producción.

Garantías.- a) Las propias del crédito; b) Garantías de Fomex, que cubre el 25% del capital e intereses ordinarios; c) Aval.

Fuente de Recursos.- Fomex, Encaje Legal, Tesorería Dólares.

## **10.- FINANCIAMIENTO A LAS VENTAS DE EXPORTACION**

Concepto.- Es aquel que va dirigido a financiar las cuentas por cobrar que se deriven de ventas del extranjero.

Destino de los fondos.- Apoyar el capital de trabajo, mediante la conversión a efectivo de las cuentas por cobrar en el extranjero.

Plazo.- Hasta 180 días.

Garantías.- Aval Bancario, Carta de Crédito.

Fuente de Recursos.- Idem Pre-exportación.

## 11.- PAPEL COMERCIAL.<sup>2</sup>

Concepto.- El Papel Comercial, es un instrumento de financiamiento a corto plazo, representado por pagarés suscritos por cualquier sociedad constituida legalmente en México, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el Mercado de Valores. Para ello deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., regulados por la Comisión Nacional de Valores, y ser depositados en el S.D. Indeval, S.A. de C.V.

Emisoras.- Todas aquellas personas morales constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas.

Monto.- Mínimo: No existe monto mínimo de emisión, sin embargo las líneas menores a N\$1,000,000.00 (Un millón de nuevos pesos) resultan antieconómicas por los costos fijos de emisión. Máximo: Dependerá de la estructura financiera de la empresa.

Plazo.- La autorización que otorga la Comisión Nacional de Valores tiene vigencia de un año durante el cual la empresa podrá hacer una o varias emisiones cuyos montos en su conjunto no excedan del monto máximo autorizado para circular. Los plazos de las emisiones podrán ser desde 1 día hasta 360 días, siempre que no excedan a la fecha de vencimiento de la autorización otorgada por la CNV. El plazo promedio de emisión actual es de 28 días.

Destino de los fondos.- No existe hasta el momento ningún tipo de lineamiento o regulación por parte de las autoridades que limiten la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de Papel Comercial. Sin embargo, por ser un instrumento de financiamiento a corto plazo, el uso de los fondos es aplicado principalmente como capital de trabajo.

---

<sup>2</sup> León, León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993.

Títulos de la emisión.- Cada emisión estará documentada por un pagaré que se mantendrá depositado en el S.D. Indeval. Los títulos se cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores y estarán denominados con un valor nominal de N\$100.00 (Cien nuevos pesos) o sus múltiplos.

Garantías.- El Papel Comercial puede ser Quirografario, es decir, sin garantía específica por lo que la calificación del riesgo estará en función de la calidad crediticia de la emisora o bien, puede estar avalado por una Sociedad Nacional de Crédito.

Posibles adquirentes.- La adquisición del Papel Comercial está abierta libremente a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Ventajas.- Mayor agilidad de respuesta, rapidez en su instrumentación administrativa y operativa, costo regularmente más bajo, no se requiere manejo de saldos compensatorios en cuentas de cheques.

## **II.- FINANCIAMIENTO A MEDIANO Y LARGO PLAZO**

### **- Vía Deuda:<sup>3</sup>**

#### **1.- CREDITO SIMPLE**

Concepto.- Es aquel que sirve para fomentar la actividad normal de la empresa, se ejerce mediante una sola disposición a través de un contrato, debiéndose especificar con claridad las características y condiciones al respecto.

Destino de los fondos.- Apoyar el Capital de Trabajo.

Plazo.- Un año, aunque también puede otorgarse a plazos más amplios en promedio 3 años y mayores plazos cuando el crédito lo justifique.

Garantías.- a) Hipotecarias, b) Aval.

---

<sup>3</sup> Rossell A., Carlos, "Las Operaciones Activas de la Banca Mexicana", Marzo 1991.

Fuente de Recursos (de acuerdo al destino o proyecto específico).- Propios de la Institución bancaria. Nafin.

## **2.- CREDITO DE HABILITACION O AVIO**

Concepto.- Es aquel que se utiliza para financiar la adquisición de materia prima o insumos necesarios en el proceso productivo, permitiendo robustecer o incrementar su capital de trabajo.

Destino de los fondos.- Adquisición de materia prima, pago de mano de obra y gastos indirectos de producción (máximo cuatro semanas).

Plazo.- Máximo 3 años.

Garantías.- Aval.

Fuente de Recursos.- Propios de la Institución bancaria, Fogain, Líneas Blandas Bancomext y Fomex.

## **3.- CREDITO REFACCIONARIO.**

Concepto.- Es aquel que se utiliza para financiar inversiones en activos fijos que ayuden al fomento de las actividades de producción.

Destino de los fondos.- Financiar la adquisición, reposición, o incremento de bienes en activos fijos o semifijos, así como obras de reconstrucción ampliación, etc.

Plazo.- Máximo 3 años.

Garantías.- a) Las propias del crédito, b) Hipotecaria, c) Aval.

Fuente de Recursos.- Propios de la Institución bancaria, Nafin. Fideicomisos para minerales no metálicos y Líneas Blandas Bancomext.

#### 4.- CREDITO HIPOTECARIO INDUSTRIAL

Concepto.- Es el financiamiento que se destina a consolidar o reestructurar pasivos.

Destino de los fondos.- Consolidar pasivos que en ningún caso estén a favor de socios, filiales, empresas extranjeras o provengan de arrendamiento financiero.

Plazo.- Dos años y si es justificable, podrán ser plazos mayores.

Garantías.- a) Hipotecarias sobre la unidad industrial, b) Aval.

Fuente de Recursos.- Propios de la Institución bancaria.

#### 5.- OBLIGACIONES<sup>4</sup>

Concepto.- Son instrumentos de financiamiento a largo plazo, representado por títulos nominativos que representan una parte proporcional de un crédito colectivo suscrito por cualquier sociedad constituida legalmente en México, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el Mercado de Valores . Para ello deberán estar inscritos en la Sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., ser depositados en el S.D. Indeval, S.A. de C.V. y observar lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Emisoras.- Todas aquellas personas morales constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas.

Tipo.- Existen distintos tipos de Obligaciones , las cuales se clasifican de la siguiente manera:

Quirografarias: Este tipo de Obligaciones no tienen una garantía específica y están respaldadas por todo el patrimonio de la empresa que las emite.

---

<sup>4</sup> León, León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Capitales, México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993.

Hipotecarias: Tienen como respaldo una garantía hipotecaria sobre bienes inmuebles propiedad de la emisora o de otra empresa.

Convertibles: En este tipo de Obligaciones, los tenedores de los títulos (obligacionistas) pueden optar entre recibir la amortización de la deuda en efectivo o convertir sus títulos en acciones representativas del capital social de la misma empresa emisora.

Indizadas: Estas Obligaciones son denominadas en moneda nacional y se liquidan en relación al tipo de cambio del dólar estadounidense. Para emitir este tipo de Obligaciones, la emisora deberá contar con un flujo adecuado de dólares, que le permita asumir este pasivo sin contingencia alguna.

Avaladas: Son aquellas Obligaciones que tienen el respaldo del aval de una Institución Bancaria.

Vinculadas: Este tipo ofrece una tasa de interés real al otorgar un premio por arriba de la Inflación, al vincularse al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

**Monto.-** El monto de la emisión variará de acuerdo a las necesidades de financiamiento de cada emisora y de su situación financiera.

**Plazo.-** La autorización que otorga la Comisión Nacional de Valores, establece que las Obligaciones podrán ser emitidas a plazos no menores de tres años ni mayores de diez años.

**Destino de los fondos.-** Los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones deberán ser aplicados fundamentalmente para inversiones en activos fijos, para desarrollar nuevos proyectos de expansión y para sustituir pasivos (inversión a largo plazo).

**Títulos de la Emisión.-** La emisión estará documentada con títulos nominativos con denominaciones de N\$100.00 (Cien nuevos pesos).

**Amortización .-** Las Obligaciones pueden ser amortizadas en un plazo de tres a diez años (dependiendo de la vigencia de la emisión). Se puede incluir un período de gracia, que no

exceda a la mitad de la vida de la emisión. La amortización total de la emisión se hace a través de una serie de pagos consecutivos trimestrales, semestrales o anuales, dependiendo de las necesidades y los flujos proyectados por la emisora.

Garantías.- Las Obligaciones pueden ser Quirigrafarias; es decir, sin garantía específica por lo que la calificación del riesgo estará en función de la calidad crediticia de la emisora, o pueden estar garantizadas con hipoteca o fideicomiso sobre bienes muebles o inmuebles propiedad de la emisora o de otra empresa.

Posibles adquirientes.- En la mayoría de los casos, las Obligaciones pueden ser adquiridas por: Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera; Instituciones de Seguros y de Fianzas; Fondos de pensión, jubilaciones y primas de antigüedad; Sociedades de Inversión; Almacenes Generales de Depósito y, Uniones de Crédito.

Ventajas.- a) Obtener un financiamiento a largo plazo, b) La obtención de un crédito con condiciones constantes, sin existir negociaciones anuales sobre los términos del mismo, c) Existe la posibilidad de prepagar el crédito, d) Es una fuente de financiamiento alternativa o adicional a las líneas de crédito que tengan las emisoras, e) Compite favorablemente en costos con créditos similares.

## **6.- PAGARE A MEDIANO PLAZO<sup>5</sup>**

Concepto.- El Pagaré a Mediano Plazo es un instrumento de financiamiento, representado por pagarés suscritos por cualquier sociedad constituida legalmente en México, denominados en moneda nacional, y destinados a circular en el Mercado de Valores. Para ello deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios,

---

<sup>5</sup> León, León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Capitales, México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993.

en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C. V., regularse por la Comisión Nacional de Valores y ser depositados en el S.D. Indeval, S.A. de C.V.

**Emisoras.-** Todas aquellas personas morales constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas.

**Monto.-** El monto variará de acuerdo a las necesidades de financiamiento de cada emisora y de su situación financiera.

**Plazo.-** La autorización que otorga la Comisión Nacional de Valores, establece que estos pagarés podrán ser emitidos a plazos no menores de un año y no mayores a tres años.

**Destino de los fondos.-** No existe hasta el momento ningún tipo de lineamiento o regulación por parte de las autoridades que limiten la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de Pagarés de Mediano Plazo.

**Títulos de la Emisión.-** La emisión estará documentada con títulos nominativos con denominaciones de N\$100.00 (Cien nuevos pesos) o sus múltiplos.

**Intereses.-** El título generará intereses con la periodicidad que determine el emisor, para lo cual llevará cupones adheridos y numerados, dichos intereses serán calculados sobre el saldo insoluto.

**Amortización.-** La amortización se efectuará mediante un único pago al final del plazo de la emisión, contra la entrega del título correspondiente.

**Garantías.-** Los Pagarés a Mediano Plazo pueden ser Quirografarios, es decir, sin garantía específica por lo que la calificación de riesgo estará en función de la calidad crediticia de la emisora o, puede estar avalado por una Sociedad Nacional de Crédito, o bien, tener garantía fiduciaria.

**Posibles adquirentes.-** La adquisición de los Pagarés de Mediano Plazo está libremente a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera; Instituciones de

Seguros y de Fianzas, Fondos de pensión y primas de antigüedad, Organizaciones Auxiliares de Crédito y Sociedades de Inversión.

Ventajas.- Mayor agilidad de respuesta, rapidez en su instrumentación administrativa y operativa, costo regularmente más bajo, posibilidad de contar con recursos a mediano plazo y posibilidad de emitir pagarés indizados a moneda extranjera.

#### - Vía Capital:

#### 1.- ACCIONES<sup>6</sup>

Concepto.- Títulos valor que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una Sociedad Anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

Emisoras.- Todas aquellas personas morales constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas.

Monto.- El monto variará de acuerdo a las necesidades de financiamiento de cada emisora y de su situación financiera.

Plazo.- Indefinido.

Destino de los fondos.- El emisor determinará la aplicación de los recursos provenientes de la emisión, y deberá reflejar en los estados financieros proyectados dicha aplicación.

Emisión de acciones.- Venta de acciones de una Sociedad Mercantil al público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores, previamente autorizada por la Comisión

---

<sup>6</sup> León, León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Capitales, México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993.

Nacional de Valores e inscrita en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tipos de Ofertas de acciones.- a) Primaria.- venta de acciones resultante de un aumento de capital de la Sociedad. Los flujos generados se destinan a la inversión y crecimiento de la empresa; b) Secundaria.- Venta de acciones en circulación, con el propósito de dar liquidez a los actuales accionistas.

Tipo.- Existen distintos tipos de acciones, las cuales se clasifican en:

Comunes.- Acciones que están en poder de los propietarios reales de una empresa comercial, quienes a su vez, son los últimos en recibir cualquier distribución de utilidades. La mayoría de los tenedores de acciones comunes tienen derechos de voto.

Preferentes.- Tipo de capital social que confiere a sus tenedores ciertos privilegios, principalmente el derecho a recibir un dividendo periódico fijo. Los tenedores de acciones del tipo preferente normalmente no reciben derechos de votación.

Dividendos.- El emisor deberá explicar la política de dividendos realizada en los últimos años y determinar que política continuará después de la colocación.

Garantías.- La garantía estará en función de la calidad crediticia de la emisora.

Posibles Adquirientes.- Las adquisición de las Acciones estará abierta libremente a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera; Fondos de pensión y primas de antigüedad, Sociedades de Inversión, conforme a la legislación que las rige.

Ventajas.- Obtención de capital fresco para el financiamiento de programas de crecimiento y desarrollo.

## CAPITULO III

### MERCADO INTERMEDIO DE ACCIONES

#### 3.1 EL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores se define como el conjunto de leyes, reglamentos e instituciones tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de títulos de crédito.

En el Mercado de Valores los títulos se clasifican de acuerdo al destino de los recursos monetarios en: Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

##### **Mercado de Capitales**

Es el sistema por medio del cual se facilita la concurrencia de oferta y demanda de valores de propiedad o de deuda con el inversionista que se destinan al financiamiento del capital fijo de las empresas; por lo tanto son operaciones de largo plazo por lo que el riesgo y el rendimiento son mayores.

##### **Mercado de Dinero**

Es el sistema por medio del cual se facilita la concurrencia de oferta y demanda de títulos de crédito que dan apoyo al financiamiento del capital de trabajo de las empresas; por lo tanto son operaciones de corto plazo y de instrumentos de deuda , ya sean gubernamentales, bancarios o privados.

### 3.2 FUNCION DEL MERCADO DE VALORES

Los mercados de valores constituyen canales alternativos de financiamiento dentro del mercado financiero global; en él se hacen operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

Las razones que justifican la existencia de un mercado de valores son obvias; procura democratizar el capital, diversificar las fuentes de financiamiento de las distintas unidades económicas y adecua la capitalización de las mismas.

El mercado de valores canaliza eficientemente el ahorro hacia la inversión productiva de cada país, ya que, las emisoras recurren a dicho mercado en el momento que necesitan de capital y no quieren recurrir a los esquemas bancarios tradicionales ni solicitarlo a sus socios, por lo que ven en dicho mercado la mejor opción, ya sea pulverizando parte de su capital social en la bolsa, o a través de emisión de deuda como podría ser un papel comercial o unas obligaciones.

Un mercado de valores eficiente debería ser tan amplio que genere oferta y demanda tanto para los activos como para los pasivos de cualquier empresa e incluso para los instrumentos emitidos por los gobiernos; a través del mercado se compran y se venden empresas enteras y adquieren o se pierden los controles de los consejos de administración de los grandes conglomerados, se reestructuran deudas y se obtienen recursos frescos a niveles de tasa significativamente más atractivos que si se recurriese a la banca.

Un mercado se vuelve necesario en el momento en que las empresas alcanzan un nivel tal de crecimiento, que ya no pueden satisfacer sus necesidades de financiamiento a través de sus

accionistas o inclusive a través de la banca, por lo que se ven forzados a recurrir al mercado de valores.<sup>7</sup>

Esta comprobado que un buen mercado de valores contribuye al bienestar económico de un país, en el momento en que se incrementan la calidad de recursos disponibles para financiar a la industria y que se destina un mayor flujo de nuevos recursos a la inversión en esas industrias donde la expansión industrial es muy necesaria.

### 3.3 ANTECEDENTES DEL MERCADO INTERMEDIO

Las empresas, compañías o corporaciones se constituyen mediante la participación de uno o más inversionistas con la finalidad de manufacturar productos o prestar servicios que satisfacen necesidades reportándoles una utilidad con el riesgo y recursos aplicados.

La transformación de una mediana empresa a una gran empresa exige la presencia de varios inversionistas que sumen y multipliquen sus recursos en un esfuerzo conjunto que resultaría, muchas veces, imposible de realizar por una sola persona.

La participación de un inversionista en el capital de una empresa se representa y acredita a través de títulos mercantiles denominado acciones. Estas acciones poseen un valor en función de los bienes, derechos y obligaciones que posea la empresa cuyo capital representan. De esta manera se reflejará en el valor de una acción el efectivo, edificios, terrenos, maquinarias, inventarios, créditos e incluso el prestigio de la empresa de que se trate.

---

<sup>7</sup> Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, México, Editorial Porrúa, 1990.

Los mercados de valores accionarios (Bolsa), cumplen con el objetivo de poner en contacto a compradores y vendedores de títulos mercantiles (acciones).

El mercado como tal permite que en él concurren una gran cantidad de inversionistas deseosos de compartir su dinero con empresas de alto crecimiento a cambio de compartir las utilidades que éstas obtengan de su operación. La mayoría de estos inversionistas no desean administrar dichas empresas, tan sólo buscan incrementar sus ganancias por las utilidades que obtengan las actuales administraciones de las empresas en las que han invertido.

De las operaciones que realizan diversos inversionistas comprando y vendiendo acciones, se genera un mercado que se regula por la oferta y demanda de sus participantes.

Si bien la Bolsa ofrece ventajas a los inversionistas, para las empresas significa la oportunidad de invitar a nuevos socios que aporten recursos financieros frescos con los cuales podrán expandir sus operaciones: con nuevas plantas, mejores productos, moderna tecnología, reducciones de costos o mediante el pago de créditos que devenguen altos intereses limitando sus ganancias.

Utilizando a la Bolsa, las principales empresas de México han obtenido recursos de particulares que se han canalizado hacia la inversión productiva. Ejemplo de esto son empresas como: TELMEX, CEMEX, ICA, TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, TELEVISIA; por citar tan sólo algunos de los más recientes.

"En la Bolsa Mexicana de Valores se cotizan acciones de las empresa más grandes de nuestro país. Durante 1994 el dinero de los inversionistas ha permitido a 21 de estas empresas captar recursos por 7,186 millones de nuevos pesos (primarias: recursos frescos para estas empresas) y a sus principales accionistas 2,060 millones de nuevos pesos (secundarias: acciones

vendidas por los antiguos accionistas). El importe promedio diario de acciones negociadas de Enero a Noviembre de 1994 fue de 989 millones de nuevos pesos".<sup>8</sup>

Y si la Bolsa se ha convertido en una magnífica alternativa para financiar los planes de expansión de las principales empresas de México. ¿por qué no aprovecharla en beneficio de la empresa mediana?.

Hasta ahora, muy pocas empresas de tamaño medio han aprovechado las ventajas de cotizar sus acciones en la Bolsa. La reciente difusión de las mismas y los altos estándares de información solicitados han sido barreras sólo superables por las grandes corporaciones.

Sin embargo, las actuales condiciones económicas de México y la creciente interacción del entorno mundial han traído como consecuencia que nuestro país se haya abierto a la competencia internacional de una manera agresiva y acelerada dejando atrás los esquemas de:

- Gobierno como principal agente económico.
- Mercados cerrados a la competencia internacional.
- Altos márgenes por mercados protegidos.
- Escasa reinversión de utilidades en modernización industrial.
- Altos costos y desperdicio de recursos.

Hoy en día es evidente que:

- El principal protagonista de la economía es el SECTOR PRIVADO.
- Cada vez hay menos subsidios a empresas y particulares.

---

<sup>8</sup> Espinosa Villareal, Octavio, "Apoyos Financieros a la Pequeña y Mediana Empresa", Revista Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., 1994.

- La apertura comercial busca controlar la inflación.
- Los márgenes de operación de las empresas son cada vez menores.
- La diferencia para subsistir y dominar un mercado está en costos, productividad y tecnología.
- Uno de los principales costos de la empresa es el dinero: capital o créditos.
- Los recursos financieros son escasos y altamente competidos.

Por estas razones, Autoridades del Sistema Financiero Mexicano, Casas de Bolsa, la Bolsa Mexicana de Valores, Colegios de Contadores y Asociaciones de Valuadores desarrollaron un esfuerzo conjunto a lo largo de 1991 y 1992 para diseñar e implementar el **MERCADO ACCIONARIO INTERMEDIO**.

La creación de este mercado responde a la necesidad de apoyar el proceso de modernización de las empresas medianas en México, ampliando sus posibilidades de acceso al financiamiento a largo plazo.

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

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

### 3.4 DEFINICION

A nivel internacional, la mayor parte de los mercados de valores de los países desarrollados y una fracción importante de los llamados emergentes tienen segmentado el mercado, dependiendo del tamaño de las empresas que en él participan, para las que se establecen diferentes requisitos de inscripción y colocación de acciones en función del segmento de mercado al que pertenezcan.

Dentro de esta segmentación, generalmente se encuentra que el mercado está dividido por lo menos en dos secciones, una en la que se inscriben las empresas grandes y otra integrada por empresas pequeñas y medianas, particularmente a éste último es al que se conoce como **Mercado Intermedio**.

El **Mercado Intermedio** está dirigido al financiamiento de empresas medianas, las cuales por las características inherentes a su tamaño, no pueden cubrir los requisitos de inscripción y colocación que se solicitan a las empresas grandes, en términos de montos mínimos de capital, porcentaje de acciones que deberán poner a disposición del público inversionista, publicación y divulgación de información y ritmos de operatividad, entre otros.

La introducción de un mercado intermedio, surge como una necesidad de estratificar al mercado de valores, lo que genera una diferenciación explícita, con respecto al llamado mercado principal, en términos de la magnitud de las empresas participantes y de los volúmenes negociados.

Una segmentación de esta naturaleza en el Mercado de Valores Mexicano, generaría beneficios relevantes al sistema en su conjunto, debido a que:

- Constituye un instrumento que permite ampliar las fuentes de financiamiento a empresas medianas, tanto por la posibilidad de costos de emisión más baratos con respecto al segmento de grandes empresas que integran el mercado principal.

- Permitirá establecer requisitos más estrictos al segmento de empresas que participen en el mercado principal, de tal manera que no estén en posibilidades de cumplirlos, puedan optar por participar en el mercado intermedio y en la medida en que incrementen sus niveles de operatividad y capital, podrán ingresar al mercado principal.

- Coadyuva a la ampliación del mercado accionario, con lo subsecuentes beneficios en términos de liquidez y profundidad del mismo.

### **3.5 FUNCIONAMIENTO**

En el Mercado Intermedio o Sección "B" de acciones de la Bolsa Mexicana de Valores cotizan dos tipos de instrumentos: las acciones propiamente dichas y certificados de participación ordinarios no amortizables que se emiten sobre acciones. Estos últimos otorgan a sus tenedores derechos patrimoniales, pero no corporativos, como el derecho de voto.

El objetivo del Mercado Intermedio es convertirse en una fuente alternativa de financiamiento de capital para empresas medianas en México. Las empresas que pretendan obtener financiamiento a través de este mercado necesitan cubrir las siguientes características mínimas:

- Una historia comercial de por lo menos tres años en forma directa o a través de las subsidiarias que la conforman.
- Tener utilidades acumuladas durante los últimos tres años; y

- Tener capital contable mínimo de N\$20'000,000.

## **SOLICITUD DE INSCRIPCION**

Reuniendo los requisitos anteriores, las empresas están en posibilidad de presentar una solicitud de inscripción tanto a la Comisión Nacional de Valores, como a la propia Bolsa Mexicana de Valores; esta solicitud debe contener:

1. Características de capital social antes y después de la colocación de acciones que se pretenda realizar, el número de acciones que integran dicho capital social; las características de las series que lo conforman, el tipo de acciones y si éstas tienen valor nominal o teórico.

2. Características de la Oferta Pública. Se debe informar en la solicitud el tipo de oferta pública que se pretende realizar, esto es, si representa una oferta primaria o secundaria, el número de acciones que se pretenden ofrecer, el valor nominal, las series, el porcentaje que representan las acciones a ofrecer, respecto del capital social y el cupón vigente de las acciones.

3. Información de Carácter Legal. Esta información comprende la escritura constitutiva de la empresa, la compulsión o actualización de estatutos sociales y el acta de la asamblea de accionistas que haya autorizado la inscripción de la empresa en Bolsa.

4. Información Técnico-Económica. Comprende la actividad o giro de la empresa y en su caso, de sus subsidiarias, datos respecto de la capacidad instalada y utilizada de sus plantas y centros de distribución; sus principales productos y la participación de éstos en el mercado nacional; estadísticas de ventas en unidades e importes, y una descripción de los principales proyectos con los efectos que a su terminación tendrían en la operación de la empresa.

5. Información Financiera. Se deben proporcionar estados financieros dictaminados de los últimos tres años y si la solicitud se presenta avanzado el año, se requieren estados financieros dictaminados a fecha intermedia; estos últimos no deben tener una antigüedad mayor de tres meses a la fecha de la solicitud. También se requieren proyecciones financieras de por lo menos los tres años siguientes.

6. Información Complementaria. Se solicita que la empresa proporcione las personas que integran su consejo de administración con sus cargos; un directorio de los principales funcionarios, los derechos decretados y sus correspondientes cupones en al menos los últimos tres años; su política de dividendos, así como también el proyecto de título a depositar y el prospecto de colocación.

7. La solicitud de inscripción deberá ser firmada por el representante legal de la empresa.

## **OFERTA PUBLICA**

Es conveniente hacer notar que para efectos de la colocación, dentro de los cinco días hábiles anteriores a la misma, la empresa, a través de la Casa de Bolsa colocadora, debe proporcionar una carta con las características de la colocación, copia del oficio de autorización expedido por la Comisión Nacional de Valores y a través del cual se comunica la inscripción de las acciones o los títulos correspondientes en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y el prospecto de colocación definitivo.

Como requisitos complementarios, la empresa debe obtener de la Comisión Nacional de Valores un oficio por el que se autorice el contenido del aviso de oferta pública y la publicación de dicho aviso en periódicos de mayor circulación; de la misma manera, debe realizar el depósito de los títulos o macrotítulo en el S.D. Indeval, S.A. de C.V., institución para el depósito de valores,

quien emite una constancia de depósito, la cual es indispensable para liberar el cruce de las acciones en el piso de remates de la Bolsa.

Es importante hacer notar que en todo momento, la Bolsa Mexicana de Valores, se reserva el derecho de requerir a la empresa información adicional a la comentada, que considere necesario para esclarecer su información financiera, legal y administrativa, e incluso, también se reserva el derecho de visitar y conocer las instalaciones de la misma.

## **PROCESO DE INSCRIPCIÓN**

Este proceso se tiene estimado en aproximadamente veinte días hábiles y comprende cuatro etapas:

### **Primera Etapa**

Recepción de documentos. Esta etapa comprende dos días hábiles e involucra la recepción de solicitud de inscripción, una revisión de suficiencia y congruencia de la documentación anexa a dicha solicitud; evaluación de los requisitos mínimos; una definición de requerimientos adicionales de información y la revisión preliminar legal sobre documentos sociales.

### **Segunda Etapa**

Estudio Técnico. Esta etapa comprende diez días hábiles y es el tiempo que le lleva a la Bolsa preparar un estudio técnico por el que se emite un opinión, que como se verá más adelante, se presenta al consejo de administración, órgano colegiado de la Bolsa que tiene a su cargo la autorización de inscripción de las emisoras en la misma; esta etapa comprende una evaluación económica, financiera y operativa; recepción y en su caso, requerimiento adicional de información

de carácter financiero, recepción de información adicional, presentación a la empresa de observaciones de carácter jurídico, en su caso, visita física a las instalaciones de la empresa y formulación del documento "Dictamen y Estudio Técnico".

### **Tercera Etapa**

**Autorización.** El estudio técnico elaborado por el Director de Emisoras de la Bolsa es aprobado por la Dirección General, quien presenta solicitud formal de autorización al consejo, se comunica el acuerdo a la emisora. Es conveniente mencionar que para la autorización del consejo se tiene un procedimiento ágil que lleva sólo tres días.

### **Cuarta Etapa**

**Oferta Pública e Inscripción.** En esta etapa prácticamente es el tiempo que se lleva cubrir los últimos requisitos para realizar el cruce en Bolsa de las acciones objeto de la oferta pública, en la misma se deben recibir en Bolsa los oficios de autorización de la Comisión Nacional de Valores, la documentación legal definitiva, los avisos de publicación de oferta pública y la constancia del depósito por parte de Indeval, siendo importante destacar que la Dirección Jurídica de la propia Bolsa, tiene obligación de emitir una opinión respecto de la documentación y situación legal de la empresa, para proceder a la formalización del registro en Bolsa.

Es conveniente mencionar también que al momento de la colocación, la Comisión Nacional de Valores, a través de su Circular 11-22, establece que en el momento de la oferta pública, se deberá cubrir los siguientes requisitos:

- Colocación de al menos 30% del capital social y que las acciones se coloquen entre al menos 100 inversionistas representativos.

## OBLIGACIONES DE LAS EMISORAS

### Generales

Las emisoras tienen obligación de:

1. Cubrir las cuotas tanto para la inscripción de sus acciones, como las cuotas anuales para el mantenimiento de la inscripción.
2. Deben permitir la asistencia de un representante de la Bolsa a sus asambleas generales ordinarias y extraordinarias de accionistas.

### De Información

Información Financiera Trimestral. Proporcionar dentro de los veinte días hábiles siguientes al cierre de los meses de Marzo, Junio y Septiembre, y dentro de los cuarenta y cinco días hábiles siguientes al cierre de su ejercicio social, su información financiera trimestral, en los formatos que al efecto tienen desarrollado la Bolsa. Es conveniente hacer notar que para uniformar la información con los beneficios de comparabilidad que se tiene entre todas las empresas del mercado, y para facilitar la preparación de esta información financiera, la Bolsa Mexicana de Valores ha desarrollado el Sistema de Información Financiera Computarizada "SIFIC", que es un software que se puede operar en cualquier microcomputadora y que adicionalmente, permite validar el contenido de la información, asegurando su corrección, le facilita a la empresa las impresiones que se deben presentar tanto a la Bolsa como a la Comisión y permite, al ser presentados en medios magnéticos, una mayor eficiencia en la divulgación por medios electrónicos a todos los usuarios de los sistemas de la Bolsa; a este respecto, basta mencionar que desde el

momento en que se recibe la información en Bolsa y ésta es divulgada, transeurren sólo 15 minutos, pudiéndose incrementar dicho tiempo a 30 minutos, de acuerdo a las cargas del trabajo.

Información de Asambleas. Se debe proporcionar copia fotostática de las actas de asamblea general anual ordinaria, así como las ordinarias y extraordinarias con las listas de asistencia; esta información se requiere dependiendo de la ubicación de las empresas en un lapso de tres días hábiles; se tiene obligación de presentar a más tardar el día hábil siguiente a la celebración del evento, resumen de los principales acuerdos adoptados, para tener una mayor oportunidad en la divulgación de esta información.

Acuerdo del Consejo. Comunicar a Bolsa a más tardar el día hábil siguiente a la celebración de los consejos de administración, los acuerdos que estén referidos a derechos corporativos.

Cambios del Consejo y Cambios de Domicilio. Ejercicio de Derechos. Dentro de los cinco días hábiles anteriores, se debe informar del ejercicio de derechos sociales y económicos, así como de todas las publicaciones de avisos a los accionistas y convocatorias.

Difusión de Información. De acuerdo a lo que establece la Ley de Mercado de Valores, las empresas están obligadas a no divulgar información privilegiada; a este respecto, independiente de la divulgación que se puede hacer a través de medios masivos, es conveniente que se busque una simultaneidad de la divulgación, utilizando los canales que tiene establecida la Bolsa Mexicana de Valores.

Operativa. Las empresas tienen la obligación de informar sobre sus proyectos tales como asociaciones estratégicas, adquisición de nuevas empresas, nuevas plantas productivas y en general cualquier evento corporativo que pueda influir en el precio de las acciones.

## **De Mantenimiento**

Una vez que las acciones de las empresas están cotizando en el Mercado de Valores, deben cumplir con los requisitos mínimos para mantener su inscripción, los cuales están establecidos en la Circular 11-22 de la Comisión Nacional de Valores y son los siguientes:

- Capital contable mínimo de N\$10 millones.
- Número de acciones en circulación, mínimo el 20% de su capital social.
- Dilución accionaria en el mercado entre al menos 50 inversionistas.
- Promover su bursatilidad para lo cual existe el mecanismo de recompra de acciones y la promoción de encuentros bursátiles."

## **3.6 OPERACION**

### **Características**

El Mercado Intermedio opera 100% automatizado y a través del mecanismo de subasta, la cual permite un desarrollo ordenado del mercado, reduce costos de operación, permite una determinación de precios que refleja de mejor manera las condiciones del mercado y como consecuencia la estabilidad de los precios.

El Mercado Intermedio también puede operar bajo el esquema de negociación continua de manera equivalente al que se utiliza en la sección principal del mercado.

Para la formación de precios por subastas se tiene establecido un esquema de realización de una subasta semanal, dos subastas a la semana o una subasta diaria, de acuerdo al nivel de

bursatilidad que presenten las empresas, por regla general todas las emisoras desde su momento de inscripción operan con una subasta semanal.

El horario establecido para la recepción de posturas son todos los días hábiles de las 11:00 A.M. de la mañana a las 11:59:59 A.M. A las 12:00 en punto el sistema realiza de manera automatizada la determinación del precio y la asignación de operaciones.

Lo anterior sigue un proceso que comprende básicamente las siguientes acciones:

1. Recepción de órdenes de compra y venta.
2. Introducción de las órdenes de compra y venta en el libro electrónico de posturas.
3. Acumulación de posturas y agrupamiento de las mismas, por orden descendente ascendente, según sean posturas de compra o posturas de venta.
4. Identificación de precios.
5. Ejecución.

El algoritmo para la determinación de precio se basa en considerar el precio en cuyo nivel se puedan asignar de manera eficiente las posturas de compra y de venta.

En caso de que no exista un precio único, entre los dos precios más cercanos, sean de compra o de venta, el primer criterio es el de asignar de acuerdo a la importancia de la posición compradora o vendedora y que en caso de que exista empate de posturas, aplica el principio de primero en tiempo, primero en derecho.

Fijado el precio se realiza por los mismos procedimientos automatizados la asignación de las operaciones.

En la medida en que las emisoras que cotizan en este mercado, van incrementando su nivel de bursatilidad, tienen posibilidad de que sus títulos adquieran ciertos privilegios de operación en los que se encuentran la negociación continua, la realización de ventas en corto, la posibilidad de que los títulos sean susceptibles para la emisión de productos derivados y la posibilidad de que sean objeto de negociación internacional.

Para promover la bursatilidad de este mercado y su consecuente liquidez, se tiene pensado introducir en un futuro próximo la figura del especialista o formador de mercado. El formador de mercado es una persona moral que con capital propio entra directamente al mercado y presenta posturas de compra y de venta. El antecedente inmediato de las figuras de promoción lo representa la Circular 10-163 de la Comisión Nacional de Valores que permite a las Casas de Bolsa tener posición propia.

También para promover la liquidez y bursatilidad de las acciones, existe el mecanismo de recompra de acciones previsto en la Circular 11-16 de la Comisión Nacional de Valores y actualmente también en la Ley de Mercado de Valores; este mecanismo permite a las propias emisoras recomprar sus acciones para su posterior colocación en el mismo mercado.

Para medir el desenvolvimiento de los mercados en México, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con el Índice de Precios y Cotizaciones "IPC", que mide el comportamiento de la sección principal del mercado; de la misma manera, también ha desarrollado el Índice México "INMEX", el cual permite soportar la emisión de productos derivados.

Por último, para medir el desenvolvimiento de la sección "B" de acciones del mercado, se ha desarrollado el Índice Compuesto del Mercado Intemedio "ICMI".

### 3.7 OBJETIVO

El objetivo del **Mercado Intermedio** es convertirse en una fuente alternativa de financiamiento de capital para empresas medianas en México. A través de esta alternativa de financiamiento, la empresa mexicana dispone de opciones para tener una mejor formación de capital con una adecuada combinación de financiamiento de deuda y la obtención de recursos para la inversión y el crecimiento, sobre todo y ante la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio y de la globalización a la que está entrando a nuestro país, que implica una mayor competitividad y la necesidad de incrementar la productividad, la eficiencia y la tecnología.

### 3.8 MARCO JURIDICO

Recientemente la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, aprobó la expedición de las diversas circulares y las nuevas reglas para la organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNV), las cuales tienen por objeto, dar nacimiento al Mercado Intermedio.

Estas disposiciones de carácter general, marcan la pauta, respecto del marco jurídico con el que se implementará dicho mercado, ya que por primera vez, la CNV, establece reglas cuantitativas, tanto de entrada como de mantenimiento, para aquellas emisoras que deseen cotizar o cotizan en el mercado principal.

Por otro lado, se observa en estas disposiciones, cierta flexibilidad, dado que se le otorga a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), una participación relevante sin precedente, para que; en la práctica, esta última, realice los ajustes que sean necesarios para el mejor desenvolvimiento del mercado.

Por su trascendencia para las propias emisoras, como para los accionistas y para el mercado de valores en general, desea destacar a continuación los aspectos más relevantes:

#### **I.- Reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios**

Se crean nuevas Reglas con las que se logra en gran medida la depuración del RNVI y se deroga la Regla expedida el 3 de Agosto de 1979. Lo más importante es la creación de una Subsección "B" dentro de la Sección de Valores o Sección "I" para inscribir ahí a las acciones en el mercado intermedio accionario de la Bolsa Mexicana de Valores.

En efecto, el RNVI seguirá siendo público y se dividirá en tres secciones de la siguiente manera:

- 1) Sección de Valores o Sección I;
- 2) Sección de Intermediarios o Sección II; y
- 3) Sección especial o Sección III, para valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero, emitidos en México o por personas morales mexicanas.

La Sección de Valores o Sección I, a su vez se subdividirá en cuatro subsecciones, a saber:

- \* Subsección "A", de valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores.
- \* Subsección "B", de acciones inscritas en la sección adicional de la Bolsa Mexicana de Valores (mercado intermedio).
- \* Subsección "C", valores inscritos en los términos del Art. 15 de la Ley del Mercado de Valores, es decir, valores emitidos por el Gobierno Federal, instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito y por sociedades de inversión.
- \* Subsección "D", de otros documentos que sean objeto de oferta pública.

## **II.- CIRCULAR 10-128 BIS 3**

Esta circular autoriza a las Casas de Bolsa, a incluir dentro de sus sistemas de recepción y asignación de operaciones, las operaciones que se realicen con los valores que se encuentran inscritos en la sección de valores, Subsección "B" del RNVF, es decir, aquellas acciones que se cotizan en el mercado intermedio. Así mismo, establece algunos requisitos que permiten de mejor forma, su clara identificación, su manera de operación y sus restricciones, tales como las que a continuación se establecen:

a) Las órdenes deberán indicar que se trata de acciones inscritas en la Subsección "B".

b) Tendrán (las órdenes) la vigencia que establezca el Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores.

c) Ejecución de órdenes a través del sistema de subasta, conocido como "Call Market".

d) No serán aplicables a estas acciones las operaciones relativas a órdenes extraordinarias, de paquete y globales, de arbitraje internacional, de títulos opcionales, ventas en corto, salvo que en estos dos últimos casos lo autorice la Comisión Nacional de Valores.

e) Al final del día no podrán existir sobrantes de estas acciones para las Casas de Bolsa.

Como consecuencia de esta circular, las Casas de Bolsa deberán modificar sus sistemas de asignación y recepción de operaciones y deberán dar a conocer, dichas modificaciones a su clientela en términos legales.

## **III.- CIRCULAR 11-18 BIS**

La circular 11-18 Bis, permite a las sociedades que tengan inscritas sus acciones en la Subsección "B" de la sección de Valores del RNVF, proporcionar información a la autoridad respecto de la manera en que deban valorar sus activos en los términos de la anterior circular 11-18, con menores requisitos a los exigidos comúnmente a las empresas que cotizan sus acciones en el

mercado principal, y así las empresas pertenecientes al mercado intermedio, contarán con mayores facilidades para la integración de la información relativa a los avalúos que deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.

#### **IV.- CIRCULAR 11-22**

Es en virtud de esta circular que se establecen las características y se fijan los requisitos y criterios de inscripción y mantenimiento que deben cumplir las empresas emisoras de acciones para obtener la inscripción y/o mantener su inscripción en el RNVI, tanto para el mercado principal como para el mercado intermedio, los cuales comentaremos brevemente a continuación:

##### **I. Mercado Principal.**

##### **1.1 Requisitos de Inscripción.**

Para el caso de aquellas empresas que deseen solicitar su inscripción en la Subsección "A" de la sección de valores del RNVI (mercado principal), deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) Que cuente la emisora con un historial de operaciones de por lo menos tres años, salvo el caso de empresas controladoras cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito, o sean empresas creadas como consecuencia de una reestructura corporativa, por fusión o escisión, por lo que este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o escidentes, según sea el caso;

b) Que cuenten con un mínimo de capital contable de NS100'000,000.00 M.N.;

c) Que la sumatoria de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades;

d) Que la oferta pública de acciones comprenda por lo menos el 15% del capital social después de la colocación; y

e) Que se alcance un mínimo de 200 accionistas una vez hecha la colocación.

## 1.2 Requisitos de Mantenimiento.

Así mismo, para que las acciones inscritas en la Subsección "A" que se comenta, continúen manteniendo dicha inscripción, deberán cumplir con los requisitos mínimos de mantenimiento que a continuación enumero:

- a) Capital contable mínimo de N\$ 50'000,000.00 M.N.;
- b) Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 12% del capital pagado de la sociedad; y
- c) Que exista un mínimo de 100 accionistas.

## 2. Mercado Intermedio.

Para el caso de aquellas empresas medianas que deseen cotizar sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, deberán solicitar su inscripción en el RNVI, Sección I o de valores, Subsección "B" y deberán reunir los siguientes requisitos tanto de inscripción como de mantenimiento.

### 2.1 Requisitos de Inscripción.

- a) Que cuente la empresa con un historial de 3 años;
- b) Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$20'000,000.00;
- c) Que la suma de los tres últimos ejercicios sociales arroje utilidades.

Excepto en el caso de que a juicio de la Bolsa Mexicana de Valores, se trate de empresas que euenten con un crecimiento potencial importante, la Comisión Nacional de Valores, podrá autorizar excepciones a este requisito;

d) Que la oferta pública que se realice comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación; y

e) Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hecha la colocación.

## 2.2 Requisitos de Mantenimiento.

a) Que la emisora cuente como mínimo con un capital contable de N\$10'000,000.00 M.N.;

b) Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean por lo menos del 20% del capital social pagado de la sociedad; y

c) Que exista un mínimo de 50 accionistas.

Cualquier incumplimiento por parte de las empresas a los requisitos que se mencionan en el punto 1 anterior, dará lugar a una reclasificación registral de las acciones de la empresa que incurran en la falta, es decir, las acciones que antes se cotizaban en el mercado principal ahora se negociarán en el mercado intermedio.

En el caso de incumplimiento de alguno de los requisitos a que se refiere el punto 2 anterior, la Comisión Nacional de Valores le otorgará a la emisora un plazo que considere conveniente para que presente los programas mediante los cuales la emisora subsanará dicha falta o en su caso, previa audiencia del interesado, se proceda a la cancelación de su registro.

Por otra parte, respecto del requisito que se menciona en relación con el número mínimo de inversionistas que deben reunir las emisoras, tanto para el requisito de inscripción como el de mantenimiento, la Comisión Nacional de Valores contempla que dichos accionistas tengan una inversión individual que sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

En general el trabajo de supervisión del cumplimiento de todos estos requisitos deberá ser realizado por la Bolsa Mexicana de Valores, quien en cada año en el mes de junio, deberá informar a la Comisión Nacional de Valores, del cumplimiento de los mismos por cada emisora.

Por su parte, la Comisión Nacional de Valores define con precisión su criterio respecto a lo que considera "acciones distribuidas entre el público inversionista" como aquellas acciones "... resultantes de la diferencia entre el número total de acciones en circulación y el número de acciones propiedad de los miembros del consejo de administración y de los accionistas que detentan el control de la sociedad, así como las filiales de esta última".

Para efectos del número de accionistas que se deben reunir en cada caso, la tenencia accionaria por cada sociedad de inversión respecto de cada emisora, será equivalente a la inversión realizada por 20 accionistas individuales, lo que sin duda será de gran ayuda para el cumplimiento de este requisito.

La Comisión Nacional de Valores, podrá establecer excepciones de manera temporal a los porcentajes mínimos de tenencia accionaria en manos del público inversionista y en el número mínimo de accionistas exigidos, en el caso de que la emisora lleve a cabo sus planes de adquisición temporal de sus propias acciones, previa solicitud por escrito que se haga a la propia Comisión Nacional de Valores.

Será necesario establecer en los estatutos de las emisoras diversas cláusulas encaminadas a salvaguardar los intereses de la emisoras, tales como hacer oferta pública de compra previamente a la cancelación del registro que en su caso se realice de las acciones de la emisora a precios determinables mediante las fórmulas que establece la Comisión Nacional de Valores en la circular en comento. Las emisoras que actualmente tienen inscritas sus acciones en el RNVI, deberán

incorporar en sus estatutos sociales lo comentado en este párrafo, en la misma fecha en que acuerden una nueva emisión de acciones.

Por último, para aquellas emisoras actualmente inscritas en el RNVI que no cumplan con los requisitos que se mencionan en el punto 1 anterior, contarán con un plazo de seis meses para ponerse al corriente, mediante el establecimiento de programas tendientes a diversificar la tenencia accionaria a incrementar su operatividad, o bien para proceder a la cancelación de su inscripción registral.

#### **V.- CIRCULAR 11-23**

Esta circular precisa la información que las emisoras que tengan inscritas sus acciones en la nueva Subsección "B" del RNVI, deben proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores información de carácter económica, contable, jurídica y administrativa, así como la forma y periodicidad con que la misma debe presentarse.

Adicionalmente, señala reglas y criterios que deberán aplicarse para evitar el uso indebido de información privilegiada.

Como se observa en el prospecto final de la CNV sobre el mercado intermedio a que se refiere este capítulo, la cantidad de información que se solicita para cotizar en el Mercado Intermedio es menor, como también la frecuencia con que dicha información se debe proporcionar a las autoridades del mercado, a la solicitada a aquellas que tienen inscritas sus acciones en el Mercado Principal de la BMV.

Las emisoras deberán designar al funcionario que será responsable de proporcionar la información a que se refiere esta circular. Así mismo, el Director General, será responsable de

proporcionar y divulgar la información relativa a la sociedad, en el evento de que no se designe al funcionario encargado o no se de aviso de su sustitución a la CNV.

Adicionalmente, será deber de las emisoras, divulgar entre el público inversionista cualquier información relevante, cuyo conocimiento pueda influir en los precios de los valores emitidos, a más tardar el tercer día hábil siguiente a aquel en que tengan conocimiento de la información de que se trate.

Más aún, las emisoras estarán obligadas a formular y a publicar las aclaraciones y correcciones de la información ambigua, errónea o falsa que se divulgue entre el público inversionista proveniente de las propias sociedades o de terceros ajenas a ellas, cuando dicha información pueda influir en el precio de sus acciones, a más tardar al día hábil siguiente al que se haya divulgado entre el público la información que así lo requiera.

Lo anterior deriva en una mayor claridad y transparencia en las operaciones que se realicen en el mercado de valores, así como en una más eficaz defensa de los intereses del público inversionista, que trae como consecuencia mayor confianza de los inversionistas en el propio mercado, obligará a las emisoras inclusive a desmentir o aclarar informaciones distorsionadas o falsas que se publiquen en la prensa.

Sobre este aspecto los Administradores y Directores Generales de las emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán tener mucho cuidado en vigilar este aspecto con objeto de no incurrir en falta y evitar la imposición de sanciones económicas que prevé la Ley.

## CAPITULO IV

### EMPRESA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA

#### 4.1 CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EMPRESA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA

El desarrollo industrial alcanzado por México en las últimas décadas, descansa en buena medida sobre el avance y consolidación de un importante número de empresas micro, pequeñas y medianas que, por sus características, constituyen un elemento indispensable para lograr la conformación de un aparato productivo más integrado en todos sus niveles, con una mayor competitividad y fundamentalmente más independiente en el exterior.

Las empresas micro, pequeñas y medianas, representan un factor importante en el aparato productivo del país, sus características les confieren la posibilidad de participar directamente en los problemas económicos por los que atraviesa actualmente el país.

En los cambios por los que atraviesa el país, las empresas micro, pequeñas y medianas han demostrado tener amplia capacidad para hacer frente a condiciones difíciles, debido entre otras razones a su flexibilidad operativa, estructuras relativamente simples y menos requerimientos de recursos del exterior, en virtud de la limitada capacidad económica que presentan estas empresas.

Las micro, pequeñas y medianas empresas, son capaces de absorber mayor cantidad de ocupación por unidad de inversión, aprovechando los recursos regionales con mayor facilidad y rapidez; constituir un apoyo en la corrección de la balanza de pagos, al ahorrar divisas y exportar:

**FALTA PAGINA**

**N 53 a la.....**

- Constituyen un elemento de equilibrio en los mercados al alterar la competencia, lo que beneficia al aparato productivo y al consumidor.
- Significa una alternativa para el desarrollo de empresas de Sector Social.

Los grupos industriales de mayor relevancia en el país, en cuanto al número de empresas y trabajadores, son los siguientes:

- Vestido
- Calzado
- Alimentos
- Maquinaria y equipo no eléctrico
- Muebles de madera

Las empresas micro, pequeñas, medianas y grandes en nuestro país, son clasificadas de la siguiente manera:

<b>EMPRESA</b>	<b>VENTAS ANUALES</b>
Micro	Hasta por 90,000 nuevos pesos.
Pequeña	Hasta por 9,000,000 de nuevos pesos.
Mediana	Hasta por 20,000,000 de nuevos pesos.
Grande	Más de 20,000,000 de nuevos pesos.

- A Marzo de 1995.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Dirección de Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa, Nacional Financiera.

La clasificación arriba descrita, se realizó con el objeto de que los empresarios puedan citar a sus empresa dentro de estos rangos y plantearse sus objetivos, políticas y estrategias de crecimiento.

En el contexto nacional la micro, pequeña y mediana empresa, representan el 98% del total de las empresas del país; y únicamente el 2% son empresas grandes, las que normalmente se caracterizan por ser transnacionales , con aportación de capital extranjero.

Esto nos da una clara idea de la importancia que tienen las empresas micro, pequeñas y medianas dentro de la economía nacional.

El riesgo dentro de las empresas micro y pequeñas es muy alto, debido a que la estabilidad de éstas, depende en gran medida de factores externos tales como: económicos, comerciales, laborales, etc., en cambio las medianas empresas se respaldan más en su tamaño para cubrir parcialmente ese riesgo, ya que su estructura y capacidad económica les permite en muchas ocasiones hacerlo.

#### **4.2 CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS POR EL NUMERO DE EMPLEADOS**

Dentro de toda empresa u organización, sin importar su tamaño y características que la definen, el hombre se cree, constituye el elemento realmente importante que la integra, es por ello que su importancia se acrecienta tratándose de las empresas micro, pequeñas y medianas, ya que como tal, la empresa demanda un número reducido de personal en sus diferentes áreas o un mismo

personal abarca varias áreas, por lo que la responsabilidad es mayor y el compromiso del éxito sólo depende de unos cuantos.

De acuerdo al número de empleados que integran las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, éstas se clasifican de la siguiente manera:

<b>EMPRESAS</b>	<b>EMPLEADOS</b>
Micro	De 1 hasta 15 empleados.
Pequeña	De 16 hasta 100 empleados.
Mediana	De 101 hasta 250 empleados.
Gran	Más de 251 empleados.

- A Marzo de 1995.<sup>10</sup>

La problemática que presenta el país actualmente se viene reflejando en gran medida en el empleo y subempleo que podemos constatar; no obstante el crecimiento de personal en las micro, pequeñas y medianas empresas se sigue dando, en virtud del gran apoyo que se les otorga para obtener un mayor desarrollo.

El balance en el desempeño de las empresas micro, pequeñas y medianas, resulta positivo. Del análisis del período 1985 a 1993, el número creciente de nuevos centros fabriles, aunado al mayor empleo, demuestran fortaleza del conjunto de las empresas micro, pequeñas y medianas para sortear la crisis. Las micro y pequeñas empresas, presentan el ritmo de expansión más alto en el pasado reciente, en tanto las medianas empresas, lo tienen en la evolución de los próximos años.

---

<sup>10</sup> Dirección de Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa, Nacional Financiera.

El comportamiento que presentan las micro, pequeñas y medianas empresas en las regiones durante 1993, se refleja principalmente en las cinco regiones de mayor peso industrial: Región Centro, Centro Sur, Oriente, Occidente y Noreste; las cuales conservaron su importancia en el total de las empresas micro, pequeñas y medianas, tanto en número de establecimientos, como en personal ocupado.

La estructura del personal de las empresas micro, pequeñas y medianas se caracteriza por el predominio de obreros y operarios, ya que no todas las actividades industriales utilizan técnicos ni empleados administrativos. Esta situación se explica fácilmente si se parte de la posición que ocupan los empresarios, ya que por lo general, desempeñan una variedad de actividades que van desde la Gerencia, pasando por la técnica y administrativa, hasta la de producción, ventas y cobranzas.

“En la microempresa el 38.3% de los empleados cuentan con un nivel de escolaridad igual o menor a la primaria, el de la pequeña y mediana empresa es sólo el 5.2% y 1.9% respectivamente. Por el contrario, a medida que el tamaño de la empresa aumenta, el nivel de escolaridad de los empleados y empresarios es mayor”.<sup>11</sup>

Los principales estados en donde se concentra la mayor cantidad de empleados de las micro, pequeñas y medianas empresas son:

---

<sup>11</sup> Dirección de Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa, Nacional Financiera.

ENTIDAD	%
Distrito federal	27
Guanajuato	20
Nuevo León	14
Jalisco	9
Aguascalientes	7
Resto del país	23
T o t a l :	100 <sup>12</sup>

En conclusión, puede decirse que las empresas medianas, pequeñas y micros; sobre todo estas dos últimas, carecen de medios para contratar recursos humanos especializados que emplea la gran industria (grandes empresas).

#### 4.3 ASPECTO COMERCIAL DE LA EMPRESA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA

Para todo empresario es muy importante al iniciar un negocio, conocer plenamente el mercado donde desarrollará su producto o servicio que ofrecerá. Es por ello que el riesgo es un principio muy grande, ya que la situación que vivimos en la actualidad contempla una serie de cambios en la mayoría de los casos drásticos que provocan una gran inestabilidad en los negocios pequeños y en muchas ocasiones los llevan hasta la quiebra. Esto depende en gran medida del giro del negocio, ya que en algunos mercados afecta más que en otros, por lo que para lograr una estabilidad real, es necesario contar con un importante respaldo financiero.

Dentro de la perspectiva del cambio estructural las micro, pequeñas y medianas empresas, desempeñan una función estratégica dentro del mercado, ya que se ubican en actividades claves

---

<sup>12</sup> Boletines de la Pequeña y Mediana Empresa, Editados por Nacional Financiera, 1994.

para el bienestar social y del desarrollo regional, además constituyen un apoyo básico para la competencia y representan un campo propicio para el desarrollo del sector social.

Los obstáculos más graves por los que atraviesa la micro, pequeña y mediana empresa son, sin duda alguna, para acceder a los mercados, obtener los recursos financieros para su operación y hacer uso de los apoyos gubernamentales.

En la actualidad se han agregado dificultades derivadas de la situación por la que atraviesa el país, que se manifiesta en una sensible contracción de la demanda y la falta de liquidez para el desarrollo de sus operaciones.

El apoyo prometido por Nacional Financiera en los últimos años ha venido a más, ya que presta ayuda económica y en asesoría a las empresas micro, pequeñas y medianas, ya que el 98% de los establecimientos en México son considerados micro, pequeños y medianos.

En consecuencia, los programas de ayuda para las empresas micro, pequeñas y medianas han resultado capaces de atender las características de los diferentes estratos y sectores que conforman dichas empresas.

#### **4.3.1 LA INDUSTRIA MEDIANA Y PEQUEÑA ANTE LA GLOBALIZACION**

No se puede hablar del Tratado de Libre Comercio y del cambio sin tomar en cuenta las expectativas de los negocios pequeños y medianos y su posición en el mercado global.

Hay muchas empresas micro, pequeñas y grandes que tienen veinte o cuarenta años por delante para trabajar y contribuir a esta economía global, si optan por hacerlo así. Es cierto que muchos, la mayoría, podrían retirarse mañana si deciden hacerlo; pero si se van a quedar, si van a continuar en el lugar de trabajo, tienen que ayudarnos a cambiar.

Una de las cosas que aún se escuchaba es que algunos propietarios y administradores de negocios mexicanos mostraban gran preocupación en este país de que los Estados Unidos fuera demasiado poderoso y que, una vez que se firmara el Tratado de Libre Comercio de Norte América, esos gigantes conglomerados vendrían y se apoderarían del mercado mexicano y no quedaría nada para los negocios de aquí. Esa es una imagen sin fundamento, ya que hay diecinueve millones de negocios en los Estados Unidos, y de ellos dos mil o menos son grandes. El resto son pequeños. La mitad de esos diecinueve millones de negocios tienen menos de diez empleados, que califican como micronegocios en vez de negocios pequeños. Así que existe una economía al norte de México que tiene alguna fuerza, que posee alguna tecnología, que tiene algunas ideas creativas; pero que necesita de México como México necesita de esa economía del norte.

Hay mucha gente en esta nación con habilidad y energía empresarial. Todo lo que necesita es introducirse en una comunidad más amplia, dentro del flujo principal de la economía, y esas personas encontrarán un camino real y eficaz para sí mismos, que los lleve a crear empleos, proporcionar una contribución a la economía y, en el proceso, superar todos los cambios que están sucediendo.

#### 4.4 ASPECTOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA

Uno de los principales factores sobre el cual se apoyan las micro, pequeñas y medianas empresas es el financiamiento al que pueden acudir para cumplir con los compromisos adquiridos. Considerando el ciclo de vida de las empresas en cuatro fases principales, se ha podido definir diferentes patrones de financiamiento en cada una de ellas, que a continuación se detalla:

##### PATRONES DE FINANCIAMIENTO<sup>13</sup>

FASE	PATRON DE FINANCIAMIENTO
1. Formación	Ahorros personales, créditos comerciales, agencias de gobierno.
2. Crecimiento Rápido	Financiamiento interno, créditos comerciales, créditos bancarios y compañías de capital
3. Crecimiento hasta alcanzar la madurez	Transformación en empresa cotizada, mercado de dinero y mercado de capitales
4. Madurez y declive de la empresa	Financiamiento interno, readquisición de acciones, diversificación y fusiones.

De acuerdo a los patrones de financiamiento mencionados anteriormente, cabe señalar que tanto la micro, pequeña y mediana empresa en la mayoría de sus casos únicamente llegan a adoptar el punto 2, es decir, su madurez y su declive por la estructura que tienen, sólo lo pueden vivir con créditos bancarios, comerciales o financiamiento interno.

<sup>13</sup> Banca Especializada, Banco del Atlántico, S.N.C.

El financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa trae consigo varios puntos determinantes para el buen manejo que se tenga de éste, como puede ser:

- El análisis de razones financieras será de importancia capital y trascendental para la micro, pequeña y mediana empresa. Tal análisis sobre una base regular, es esencial para determinar si la empresa está operando eficazmente.

Mientras una empresa más grande puede tener la fuerza financiera suficiente para decaer por debajo de las normas industriales y para volver a recuperarse, la pequeña tiene un margen de error más pequeño. De este modo, cualquier persona que esté manejando un negocio pequeño, hará bien en observar las tendencias en sus razones financieras y de compararlas con las normales del mercado.

- La administración del capital de trabajo es de gran importancia para la mayor parte de las micro, pequeñas y medianas empresas. Por ser limitado el monto de los fondos disponibles, la liquidez es crucial. El crédito comercial parece ser una forma más sencilla de obtener fondos; sin embargo, aún exigen el pago dentro de 30 días. Puesto que los inventarios representan típicamente un porcentaje muy grande de los activos totales, una cuidadosa administración de estos debe ser enfatizada en una pequeña empresa.
- La administración de los pasivos a corto plazo es también de suma importancia para las pequeñas empresas; aunque el crédito comercial es relativamente fácil de obtener, con frecuencia es muy costoso. Además, existe la tentación de ser un pagador lento a perpetuidad,

pero esto encierra ciertos peligros. Los proveedores pueden relusarse a otorgar cualquier crédito o pueden cotizar precios más altos.

Dentro de la economía nacional, la importancia de la micro, pequeña y mediana empresa se ve reflejada en las considerables cifras que manejan y por lo consiguiente el Gobierno Federal apoya las actividades desarrolladas por dichas empresas, con el objeto de fomentar su desarrollo y satisfacer las necesidades en los distintos mercados en que se requiere.

En lo que respecta al financiamiento al que pueden acudir las empresas para continuar su desarrollo, los resultados destacan que la proporción más elevada de empresarios acude al financiamiento bancario tradicional, pero por otra parte, una proporción considerable utiliza otras fuentes, tal es el caso de Nacional Financiera, para lo cual, el Gobierno ha intensificado la promoción de financiamiento en este organismo.

El aspecto financiero dentro de la empresa micro, pequeña y mediana, según considero, es de vital importancia para el desarrollo que puedan tener éstas en el mercado que se encuentran operando, en virtud de que constituyen un apoyo esencial para sobre ponerse a cambios drásticos que presente el mismo, esto debido a situaciones políticas, económicas y comerciales que influyan fuertemente en su desarrollo.

**CAPITULO V**  
**CASO PRACTICO:**  
**DIXON TICONDEROGA DE MÉXICO S.A. DE C.V.**

**Denominación Social**

Dixon Ticonderoga de México, S.A. de C.V

**Antecedentes Constitutivos**

La Empresa se constituyó bajo la denominación de Joseph Dixon Crucible Company de México, S.A. el día 27 de Marzo de 1953.

Con fecha del 3 de Noviembre de 1955, la Empresa adoptó la modalidad de Sociedad Anónima de Capital Variable.

El 16 de Octubre de 1984 se resolvió modificar la denominación de la Empresa a Dixon Ticonderoga de México, S.A. de C.V.

**Información Histórica de la Sociedad**

Durante el año de 1948, DTC, una Sociedad de nacionalidad norteamericana decidió establecerse en el mercado mexicano como fabricante y distribuidor de lápices de grafito y color, puntillas para lápices, gomas de borrar y otros artículos de escritorio, iniciando la exportación de sus productos a México para su posterior comercialización.

En virtud de la creciente demanda, DTC decidió en el año de 1953 formalizar y fortalecer su presencia en México mediante la constitución de Dixon. Durante la etapa inicial de Dixon, la actividad de la Empresa se desarrolló primordialmente mediante la importación y venta de productos y la maquila de productos a cargo de una tercera compañía no relacionada con DTC o Dixon. Con el propósito de impulsar la producción en México, DTC proporcionó a Dixon la maquila u equipo necesarios para la fabricación de los productos, misma que se llevaba a cabo por la empresa maquiladora con materias primas importadas.

En 1967 se inauguró la planta de Dixon en México, iniciándose así la producción de lápices de grafito y de colores por la Empresa. A partir de este momento y en los siguientes años, se incrementaron la producción y las ventas con el fin de hacer frente a la demanda. Se inició la elaboración y comercialización de nuevos productos, tales como crayones, gises, marcadores y correctores, otorgando una mayor variedad de estilos y precios a los clientes, pero siempre buscando el posicionamiento en el sector de precios bajos con márgenes altos.

En 1974, como resultado de la política económica de esa administración, el gobierno mexicano implantó un sistema de control de precios que provocó una reducción paulatina de los márgenes de comercialización de la Empresa, al aumentar los costos de producción, especialmente en las líneas de lápices de grafito y de colores. Esta situación provocó que se tuviera que descontinuar algunas líneas de productos que dejaron de ser rentables, manteniendo solo aquellas que permitan a la Empresa obtener utilidades.

Desde 1983, la Empresa ha generado utilidades en cada ejercicio como resultado de diversos programas de racionalización de costos, tendientes a adecuar las políticas de comercialización al entorno político-económico, lo cual mejoró paulatinamente los márgenes de operación. El único año en que se presentaron pérdidas fue en 1990, cuando el control de precios fue más estricto y se hizo presente el efecto acumulado del mismo, mientras que los costos de las materias primas, principalmente el de la madera, se incrementaron significativamente.

A fines de 1990, la Empresa inició la exportación de sus artículos producidos en México a DTC (principalmente lápices de grafito y de color), generando una utilidad razonable para Dixon y eficientando la utilización de su capacidad instalada. Adicionalmente, se intensificó el esfuerzo de Dixon por penetrar el mercado y mantener su posición, a pesar de los bajos márgenes de comercialización.

A partir de 1991, como consecuencia de la eliminación del control de precios, la Empresa pudo adecuar sus precios de venta con sus costos reales de producción, obteniendo mayores márgenes de operación y mejores utilidades. Lo anterior, hizo posible la operación con clientes importantes a los que anteriormente era imposible acceder dadas las condiciones de venta que solicitaban y al impacto del costo financiero del crédito.

Hoy en día, las ventas a DTC muestran una tendencia ascendente en volumen total y en tipos de productos. Adicionalmente, con el propósito de reforzar su posición en el mercado, Dixon está llevando a cabo importantes programas de promoción y mercadeo de todos sus productos, buscando continuamente la optimización de sus costos.

## **Consideraciones Generales sobre Dixon Ticonderoga Company**

DTC (empresa norteamericana) y su subsidiaria al 100%, DTI (empresa canadiense), serán los accionistas mayoritarios de Dixon , al momento de la Oferta.

DTC es una empresa pública en Estados Unidos cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York ("American Stock Exchange"). Por su historia de más de 200 años en el negocio de artículos para la escritura, es reconocida como una de las compañías más antiguas dedicadas a los bienes de consumo y que son públicas.

En virtud de la necesidad de recursos de DTC para liquidar un crédito en Estados Unidos, es que se está llevando a cabo la Oferta pública secundaria de las acciones de Dixon.

DTC se encuentra dividida en : el Grupo de Bienes de Consumo y el Grupo Industrial. El Grupo Industrial, a su vez comprende la División de Grafito y Lubricantes y la División de Refractarios.

El Grupo de Bienes de Consumo representa el 80% de los ingresos totales de DTC, mediante la manufactura y comercialización de artículos para la escritura, tales como: lápices, plumas, marcadores, gises, crayones, plumones a base de agua y artículos accesorios para el mercado escolar, de oficinas e industrias. En Estados Unidos y Canadá, DTC posee experiencia, prestigio e importante participación de mercado, con sus principales marcas: Ticonderoga, Prang, Wearever y Colorart. La satisfacción de la demanda de dichos mercados, exige la continuidad en las importaciones de producto fabricado en México por Dixon.

Asimismo, la asistencia técnica, la experiencia, el conocimiento del mercado y de los productos, y los resultados de inversiones realizadas en investigación y desarrollo, son activos importantes a los que Dixon tiene acceso gracias a diversos contratos celebrados con DTC.

La División de Grafito y Lubricantes del Grupo Industrial, refina y distribuye grafito de distintos grados para la fabricación de puntillas para lápices, y fabrica lubricantes y otros productos a base de grafito, participando en los mercados de lápices, lubricantes y metalistería. La División de Refractarios del mismo Grupo, manufactura productos a la medida para diversas aplicaciones industriales donde se utilizan altas temperaturas para la producción de químicos, vidrio, cerámica y aluminio, sirviendo a un nicho especializado del mercado. En ambas divisiones, DTC cuenta con una posición dominante en el mercado.

DTC cuenta con una amplia experiencia y recursos en el mercado de bienes de consumo, lo cual optimiza significativamente las oportunidades del éxito futuro de Dixon. En su relación continua de negocios, asegurada a través de los contratos anteriormente comentados, DTC asistirá a Dixon en las áreas de planeación estratégica, investigación y desarrollo, control de calidad, producción, ventas, mercadotecnia y sistemas de información.

En la áreas de investigación y desarrollo, control de calidad y producción, DTC ha auxiliado a la Empresa en el desarrollo de lápices y productos no tóxicos, de alta calidad, con una eficiencia máxima. Esta experiencia continuará redituando a Dixon en el futuro, mediante el desarrollo de nuevos productos y la utilización de técnicas de mejoras continuas utilizadas en Estados Unidos.

El equipo de ventas y mercadotecnia de DTC, comparte sus experiencias en aspectos de introducción de artículos al mercado con Dixon. Este mismo equipo concibe, desarrolla y finaliza los diseños y empaques para cada uno de los productos y mercados. Adicionalmente, se implementan programas especiales, tales como la licencia para el uso de los personajes de Looney Tunes de Warner Brothers, en los productos.

El área de sistemas de información y procesamientos de datos de DTC será crítica para la Empresa, en la medida en que esta participe activamente en el mercado de tiendas de autoservicio masivas. Gracias a la utilización de "Electronic Data Interchange", DTC puede comunicarse electrónicamente con los principales detallistas, tales como WalMart y K-Mart. Mediante este sistema, las órdenes de venta, facturas y demás documentos se generan electrónicamente. Conforme Dixon adquiera presencia en el mercado masivo, esta tecnología le permitirá convertirse en un proveedor clave para los detallistas y clubes de precios. Finalmente, las relaciones establecidas entre DTC y las cadenas de venta masiva en Estados Unidos, proporcionarán una ventaja a Dixon sobre sus otros competidores en México.

### **Objeto Social**

Dixon tiene por objeto social, entre otros:

I.- La importación, exportación, manufactura, compra, venta y distribución de lápices, lapiceros y puntillas para lápices y lapiceros, gomas de borrar y artículos de escritorio en general; crisoles, retortas y artefactos de grafitos y arcilla; artículos de metal y artículos de polvos metálicos combinados con grafito;

II.- La exportación, compra, venta, industrialización, importación y exportación de materias primas y de productos elaborados y semi-elaborados; y

III.- La adquisición, posesión, arrendamiento y administración de toda clase de negocios industriales relacionados con los fines anteriores.

### **Actividad Principal**

La Empresa tiene como actividad principal la manufactura, exportación, importación y comercialización de productos para la escritura, tales como: lápices de color, lápices de grafito, puntillas, crayones escolares e industriales, gises y marcadores, entre otros.

En virtud de que el mercado de la Empresa es el de artículos para escritura, el 80% de sus operaciones de producción y venta están íntimamente ligadas con el ciclo escolar, teniendo su mayor actividad de producción entre los meses de Enero a Septiembre, y de ventas durante los meses comprendidos entre Marzo y Septiembre de cada año, época en que los mayoristas y detallistas se preparan para la temporada escolar. El 20% restante de las ventas se destina al sector de oficinas e industrias especializadas.

### **Domicilio Social y Dirección de sus Oficinas Principales**

El domicilio social de la Empresa es Tlalnepantla, Estado de México y sus oficinas principales se encuentran ubicadas en :

Via Dr. Gustavo Baz P. No. 3826  
54030 Tlalnepantla, Estado de México  
Ap. Postal M-9531 México, 06000 D.F.

### **Estructura del Capital Social**

El capital suscrito y pagado de Dixon, a la fecha de la Oferta será de N\$ 29,158,560.00, representado por 29,158,560 acciones Clase I, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal, pertenecientes al capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

Antes de la Oferta, el 42.75% de estas acciones será propiedad de Dixon Ticonderoga Company, el 57.24% de Dixon Ticonderoga Inc., y la parte restante de otros inversionistas extranjeros.

### **Modificaciones al Capital Social de la Empresa**

El 14 de Septiembre de 1994, mediante resoluciones adoptadas en Asamblea Extraordinaria de Accionistas, se tomaron los siguientes acuerdos: 1) La parte variable del capital social de Dixon, que en ese entonces ascendía a la suma de N\$ 6,047.50 se convirtió en capital mínimo fijo sin derecho a retiro, 2) Se incrementó el capital social en su parte mínima fija por la cantidad de N\$ 29,152,012.50, mediante capitalización de utilidades y de los efectos de revaluación del capital social, 3) Se suprimió la expresión de valor nominal de las acciones, 4) Se reestructuraron las acciones representativas del capital social de Dixon a efecto de reducir el número de acciones en circulación mediante el canje de una nueva acción ordinaria, nominativa, sin expresión de valor nominal de la Clase I, representativa del capital mínimo fijo sin derecho a retiro, por cada diez acciones de las detectadas en ese momento por los accionistas, y 5) Se resolvió llevar a cabo la presente Oferta Primaria y el consiguiente aumento de capital por N\$ 4,163,605.00, modificándose al efecto los estatutos sociales en su totalidad.

<b>Integración de Capital Social</b>	<b>Valores</b>	<b>Acciones</b>
Capital social fijo nominal	500.00	5,000
Capital social variable nominal	6,047.50	60,475
Efectos de actualización del capital social	8,488,924.00	84,889,240
Utilidades acumuladas	<u>20,663,088.50</u>	<u>206,630,885</u>
Capital social fijo sin derecho a retiro, antes de la Oferta	29,158,560.00	291,585,600
Capital social después de la reestructuración (10 acciones por 1 acción), antes de la Oferta	<u>29,158,560.00</u>	<u>291,585,600</u>
Aumento de capital social mediante emisión de acciones para Oferta primaria	<u>4,163,605.00</u>	<u>4,163,605</u>
Capital social después de la Oferta	<u>33,322,165.00</u>	<u>33,322,165</u>

## **ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

Las recientes reformas a los estatutos sociales de la Empresa establecen que la administración de la misma se confiará a un Consejo de Administración que será designado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, y que estará integrado por un número impar de miembros no menor de 9, que designe la misma. Asimismo, establecen que aquellos accionistas que reúnan al menos el 10% de las acciones de la Empresa, tendrán la facultad de designar a un miembro de dicho Consejo.

### **Consejo de Administración**

El actual Consejo de Administración de Dixon fue designado en Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 13 de Abril de 1994 y se encuentra integrado por las personas abajo indicadas.

<b>Presidente</b>	Carlos Castillo Santiago
<b>Consejero Propietario</b>	Gino N. Pala
<b>Consejero Propietario</b>	Richard F. Joyce III
<b>Consejero Propietario</b>	Richard A. Asta
<b>Consejero Propietario</b>	Deborah Joyce
<b>Consejero Suplente</b>	Luis Alfonso Cervantes
<b>Consejero Suplente</b>	José Antonio Noguera C.

### Organo de Vigilancia

<b>Comisario Propietario</b>	Manuel Sánchez y Madrid
<b>Comisario Suplente</b>	David García Fabregat

### Principales Funcionarios

Los principales funcionarios de Dixon son:

<b>Nombre</b>	<b>Puesto</b>	<b>Antigüedad en la Empresa</b>
Carlos Castillo Santiago	Gerente General	12 años
José Noe Covarrubias Aguillón	Director de Finanzas	3 años
Esteban Ramos Alvarez	Director de Planta	6 años
Francisco Javier Novelo Ramirez	Director de Abastecimientos	9 años
Elisa García Plaza	Gerente Administrativo de Vtas.	11 años
Gustavo González García	Gerente de Mercadotecnia	14 años
Fernando Carbajal Cos y León	Gerente de Personal	2 años

## OPERACION DE LA EMPRESA

### Productos y Marcas

La característica de los productos que ofrece Dixon al mercado es su alta calidad y su bajo precio.

Los principales productos y marcas que maneja la Empresa son:

<u>PRODUCTO</u>	<u>CONTRIBUCIÓN SOBRE LAS VENTAS EN 1993</u>
Mercado Nacional	83.2%
Lápices de colores	51.0%
Lápices de grafito	8.1%
Lápices bicolors y cheCADores	6.8%
Crayones escolares	4.0%
Otros	13.3%
Mercado de Exportación	16.8%
Puntillas de Grafito	2.1%
Puntillas de color	1.0%
Lápices de colores	11.3%
China Markers	1.3%
Lápices de Golf	1.1%
Total	100%

Los productos importados por Dixon para su comercialización en el mercado nacional representaron el 3.5% de las ventas de 1993.

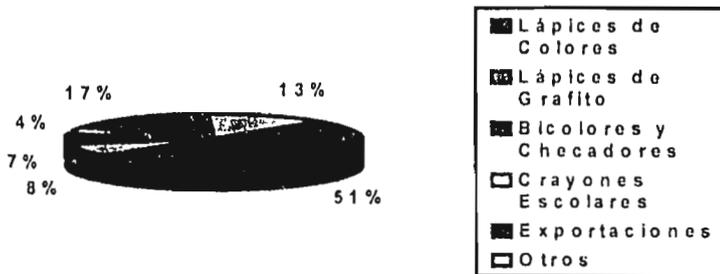
Tipo de producto

Marcas

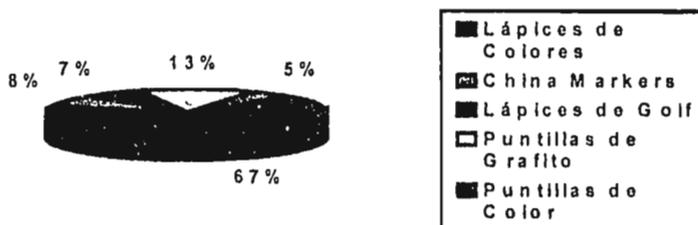
Lápices de colores	Dixon, Mapita, Vividel, Best, Color Art, Skin-Tones
Lápices de grafito	Ticonderoga, Métrico, El Dorado, Anadel
Lápices bicolors y checadores	Thinex, Dixon
Crayones	Vividel, Prang
Marcadores	Phanos

En virtud de que algunas de las marcas arriba citadas son propiedad del DTC, la Empresa ha celebrado con DTC un Contrato de Licencia de Marcas para su uso. Ver "Asistencia Técnica y Tecnología".

**Composición de las Ventas Totales**



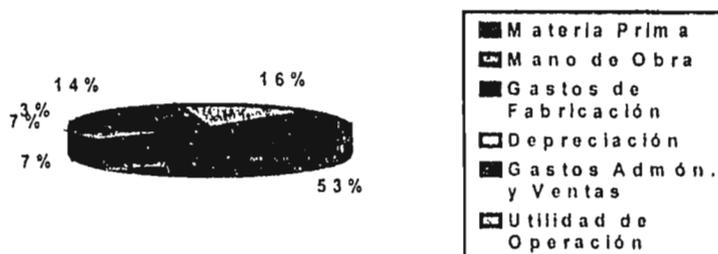
### Composición de la Exportaciones



### Análisis del Peso de Venta

La composición del costo de manufactura de los productos se integra como sigue: 80% materia prima, 10% mano de obra, 7% gastos de fabricación y 3% depreciación. Adicionalmente, los gastos de venta y administración representan el 16% de las ventas. La utilidad de operación equivale también a un 16% de las ventas de la Empresa.

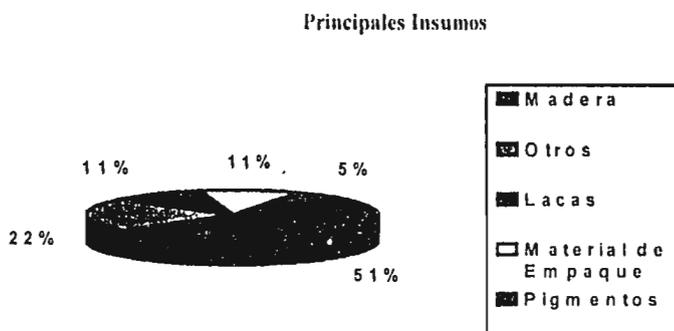
### Integración del Peso de Venta



### Principales Materias Primas

Las principales materias primas que utiliza Dixon en la elaboración de sus productos son: madera, lacas, casquillos, material de empaque, grafito, talco, pigmentos, arcillas, yeso y cera, entre otros.

De los insumos anteriores, los más utilizados en la mezcla total de productos son los siguientes:



La mayoría de las materias primas son adquiridas de proveedores nacionales, salvo por la madera, la arcilla y el grafito, que por razones de calidad y costo se importan. La primera proviene de Estados Unidos e Indonesia, mientras que las últimas provienen de Estados Unidos.

### Mercado

El mercado de artículos para escritura en México está enfocado básicamente a las escuelas y oficinas, por lo que su desarrollo está directamente ligado con el crecimiento demográfico del país y con el incremento de niños en edad de asistir a la escuela.

De acuerdo con información de la Asociación Mexicana de Fabricantes de Instrumentos para la Escritura y Similares, A.C., las ventas en México de ciertos productos durante 1993 y la participación de la Empresa en las mismas, fueron las siguientes:

Producto	Ventas Totales	Participación Mdo. 1993
Lápices de Grafito	161.8	7.2 %
Lápices de Color	376.8	29.7 %
Crayones	109.5	12.7 %
Gises Moldeados	136.8	17.5 %
Gises Comprimidos	35.8	19.8 %

Adicionalmente, según estimaciones de la Empresa, esta se considera líder en la venta de phanos y crayones industriales, participando con el 80% del mercado.

Durante el periodo de 1990 a 1993, los competidores de la Empresa realizaron importaciones sustanciales de productos extranjeros a precios muy bajos, principalmente lápices procedentes de la República Popular de China, que disminuyeron la participación de mercado de los productores nacionales tradicionales. Sin embargo, en agosto de 1993 la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial impuso una cuota compensatoria de 451% a las importaciones de este tipo de productos, restableciéndose parcialmente la participación de Dixon en ese mercado.

### Competencia

La competencia de Dixon se encuentra bastante diversificada debido a la variedad de productos que maneja. Para analizar la competencia directa de la Empresa, es necesario tomar en consideración que el 51% de los ingresos de Dixon provienen de la venta de lápices de color y el 8% de lápices de

grafito. Los principales competidores de Dixon y los productos que representan una mayor competencia, son los siguientes:

<u>Empresa</u>	<u>Producto</u>
Berol, S.A. de C.V.	Toda la línea de productos.
Lapicera Mexicana, S.A. de C.V.	Lápices económicos de grafito y de colores
Importaciones de China	Lápices de Grafito
Wearever de México, S.A. de C.V.	Lápices importados de grafito y de colores
Hinney & Smith (México), S.A. de C.V.	Crayones y gises
Vinci de México, S.A. de C.V.	Crayones y gises

Dixon participa activa y significativamente en el mercado de lápices de colores de precio económico y medio, contando con una alta participación en este mercado. Por lo que respecto a lápices de grafito económicos, posee la mayor parte del mercado, y en los de precio medio compete fuertemente con Berol con el lápiz marca Ticonderoga, mismo que es más económico. Dixon espera continuar aprovechando esta ventaja competitiva en precio para lograr un mejor posicionamiento en el mercado y para incrementar las ventas de sus productos.

Berol, S.A. de C.V., cuenta con una línea de productos más diversificada y parcialmente enfocada a productos de plásticos. En el caso de lápices de colores y grafitos, es líder en las marcas con precios más elevados.

Otro competidor de Dixon es Lapicera Mexicana, S.A. de C.V., quien se ha enfocado al mismo sector de mercado de lápices económicos de color y grafito. Sin embargo, Dixon ha mantenido su liderazgo mediante un continuo esfuerzo por posicionarse en el mercado con promociones en el momento adecuado, excelente servicio y alta calidad.

Los productos de Dixon son altamente competitivos en el mercado debido a: I) su bajo precio y alta calidad en relación con los productos similares que ofrece la competencia, II) la amplia variedad en términos de color, calibre, intensidad y presentación, III) el mejoramiento continuo de sus fórmulas gracias a la asistencia técnica que recibe de DTC, y IV) la seriedad y prestigio con que goza la Empresa en el mercado por su alta calidad en el servicio.

### **Publicidad y Promoción**

Existe un plan anual de promoción y publicidad elaborado por la Dirección de Ventas y Mercadotecnia, que está basado en el presupuesto anual de ventas de la Dirección General de la Empresa. Este plan es muy agresivo y se adecua a cada una de las temporadas de ventas.

El principal factor de promoción y el que mejor resultados produce es la política de descuentos y promociones que se ofrece a los clientes de acuerdo con la temporada de ventas. Adicionalmente, se otorgan incentivos económicos a los vendedores cuando se quiere promocionar algún producto en especial.

El programa de publicidad está fundamentado en el concepto de "Estar Presentes". Lo anterior se traduce en asegurar que en cada uno de los puntos de venta exista una combinación de posters, exhibidores, anuncios de imagen en el exterior de las papelerías, demostradores, productos en el mostrador, mandiles para los dependientes y promotores en las plazas. Además, la Empresa participa en ferias y exposiciones relacionadas con su giro y distribuye tarjetas con horarios, regalos y muestras a través de sus canales de ventas.

## Exportaciones

A nivel internacional, Dixon comenzó sus exportaciones en el año de 1990, produciendo mayor cantidad de artículos para su venta a DTC en Estados Unidos. Lo anterior se hizo posible gracias a que DTC participó activamente con al Empresa en el desarrollo de productos que reunieran estándares internacionales de calidad, que permitieran su comercialización en los mercados internacionales. Asimismo, las autoridades mexicanas exigieron que los productos elaborados y comercializados en el país fueran "no tóxicos", lo cual se tradujo en productos que reúnen normas internacionales de calidad.

Actualmente, el 16.8% aproximadamente de las ventas de la Empresa se destinan al mercado de exportación (ver cuadro de Productos y Marcas"). En estas exportaciones, Dixon ha logrado: I) una contribución adecuada sobre su costo de producción, II) la absorción de costos fijos por mano de obra y gastos de fabricación, y III) sentar las bases para lograr una presencia en otros mercados. En los próximos años se espera incrementar las exportaciones a DTC y a otros sectores del mercado Norteamericano.

La Empresa ha celebrado un Contrato de Importaciones y Exportaciones con DTC, mediante el cual ambas partes convinieron en adquirir de la otra un importe mínimo establecido para los años de 1994 a 1998, con la opción de renovarlo por cinco años adicionales, a discreción de las parte. Los volúmenes de compra de DTC a Dixon y de Dixon a DTC, conforme a dicho contrato son los siguientes:

Año	DTC a Dixon *	Dixon a DTC *
1994	7,500	3,650
1995	9,300	4,450
1996	11,400	4,760
1997	13,800	5,110
1998	16,500	6,030

\*Cifras en miles de nuevos pesos

Dichas compras se realizarán a costo más un margen de utilidad razonable para Dixon, siempre y cuando el precio final sea competitivo en el mercado de Estados Unidos y se cumpla con la especificaciones de calidad y tiempo de entrega, entre otras.

Asimismo, dicho contrato establece el derecho de Dixon a tener la primera opción de ser: I) distribuidor exclusivo de los productos de DTC en México, Centro y Sudamérica y II) productor exclusivo de sus nuevos artículos, antes que cualquier otra persona.

Dadas las asociaciones y acuerdos comerciales entre países que se han realizado en los últimos años, la Empresa considera que de establecerse una con países de Centro y Sudamérica, se podría incursionar exitosamente en exportaciones hacia esos países, en virtud de la posibilidad de utilizar sus marcas en dichos mercados (ver "Asistencia Técnica y Tecnología").

### **Distribución**

Los productos de Dixon se distribuyen principalmente a través de mayoristas en las ciudades más importantes de todo el país, quienes a su vez efectúan la distribución a detallistas. En algunas ciudades más pequeñas se vende directamente a través de detallistas importantes y papelerías de venta en mostrador con volúmenes significativos. También se distribuyen los productos a través de

cadenas de autoservicio y se ha iniciado la comercialización en clubes de precios, bodegas y cadenas de venta masiva como K-Mart y WallMart. En el caso de ventas de exportaciones estas se hacen directamente a DTC en Estados Unidos.

La fuerza de ventas de Dixon está dividida en tres territorios que comprenden tres zonas en total. Dichos territorios son: I) Area Metropolitana y Estados Cereanos, II) Occidente y Norte de la República, y III) Estados del Centro y Sur de la República, representado cada uno de ellos el 40.6%, 17.1% y 25.5%, respectivamente de los ingresos de la Empresa, el restante 16.8% corresponde a las ventas de exportación.

Cada uno de los territorios está a cargo de un Gerente Distrital y cada una de las zonas a cargo de un representante de ventas que ha sido previamente capacitado en cuanto al proceso administrativo de las ventas, los productos, la promoción y la cobranza.

Los representantes cuentan con un sistema fijo de compensación basado en premios, y dependiendo de la temporada se les incentiva con estímulos económicos adicionales con base en los productos que se desea promover con mayor énfasis.

La entrega de la mercancía a los clientes se realiza mediante servicio público de transporte, estrategia que ahorra a la Empresa el 30% aproximadamente, en comparación con un servicio propio de transporte, además de una serie de implicaciones administrativas.

## Instalaciones Fabriles y Capacidad Instalada

La planta de Dixon se localiza en Tlalnepantla, Estado de México, en el mismo domicilio de sus oficinas. El terreno tiene una superficie de 5,909 metros cuadrados, propiedad de la Empresa, y 6,326 metros cuadrados de área construida, de los cuales 691 metros cuadrados son para uso de oficinas y 5,635 son utilizados para las instalaciones de la planta de producción y almacén.

La planta de producción está dividida en secciones que a su vez integran las distintas etapas de los procesos de producción, siendo las más importantes las siguientes:

- El área que abarca la elaboración de puntillas, tanto para los lápices de grafito como para los lápices de colores.
- El área que abarca la elaboración de los crayones, marcadores y gises.
- El área donde se ensamblan los lápices de grafito, de colores y bicolors.
- El área de pintura y acabado de lápices y de colores.
- El área de control final de calidad y empaque.

A lo largo de todo el proceso productivo se realizan diversas verificaciones y mediciones tanto a la materia prima, como a los diferentes tipos de productos, con el objeto de que cumplan con las normas de calidad nacionales como internacionales.

La capacidad instalada de la empresa es la siguiente:

Productos	Capacidad Instalada*	Capacidad Utilizada*	Utilización
Puntillas	404	336	83%
Lápices	330	180	55%
Crayones	9	5	56%
Phanos	6	5	83%
Gises	28	28	100%

\*Cifras en millones de unidades anuales.

La utilización de la capacidad instalada de 55% y 56% en lápices y crayones respectivamente, se debe a la ciclicidad que presentan las ventas de la Empresa. Durante la época baja de ventas, la utilización disminuye ya que no hay espacio de almacén suficiente para acumular inventarios para la temporada alta. Adicionalmente, la acumulación de inventarios implicaría un costo financiero adicional e importante. Sin embargo, a partir de 1994 se pretende incrementar la utilización de la capacidad instalada durante la temporada baja de ventas en México, para elaborar en esa época los artículos de exportación.

#### Asistencia Técnica y Tecnología

Dixon tiene celebrado un Contrato de Asistencia y Servicios Técnicos y Consultoría con DTC, mediante el cual recibe asistencia y servicios técnicos, consultoría, métodos y procesos de fabricación y "know-how", con relación a la fabricación de los productos. A través de este contrato, la Empresa recibe periódicamente visitas de técnicos especializados que supervisan y mejoran el proceso productivo, obteniendo cada vez mayor calidad en los productos. Dicha

asistencia técnica ha resultado muy útil en el desarrollo de los productos y la eliminación de tóxicos en la elaboración de los mismos.

La Empresa también tiene celebrado con su Casa Matriz un Contrato de Licencia de Marcas, por virtud del cual Dixon ha sido facultada para utilizar algunas marcas propiedad de DTC, en forma exclusiva en la República Mexicana, Centro y Sudamérica durante un periodo de 10 años contados a partir de 1994, con opción de las partes a renovarse al vencimiento, por dos periodos de cinco años cada uno.

#### **Disposiciones Legales Aplicables**

La Empresa se encuentra sujeta a disposiciones legales de carácter federal, estatal y municipal. Las actividades llevadas a cabo por Dixon actualmente cumplen con todas las disposiciones de carácter legal que le son aplicables, incluyendo las de protección y control ambiental. Ninguno de los productos elaborados o comercializados por Dixon son tóxicos o dañinos para la salud.

## RECURSOS HUMANOS

### Fuerza Laboral

El personal promedio empleado por Dixon en los últimos años ha sido el siguiente:

<b>Empleados</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
Oficinas	68	71	75
Fábrica:			
Obreros Fijos	120	120	120
Obreros Eventuales	164	175	164

La contratación de obreros eventuales es debido a que el giro de la Empresa es cíclico, por lo tanto en la temporada alta de producción, la cual corresponde al período comprendido entre los meses de Marzo a Septiembre, la Empresa se ve en la necesidad de contratar personal eventual con el objeto de cubrir la demanda del mercado. El incremento en la contratación de este tipo de obreros de 1991 a 1992 se debe al aumento de sus exportaciones.

La rotación de personal de la Empresa en los obreros de planta es mínima. Del total de obreros eventuales que se contratan anualmente, solo el 50% ha trabajado en la Empresa el año anterior.

El promedio de antigüedad de los empleados en la Empresa es de 6 a 8 años.

### Relaciones Laborales

Del total de empleados que trabajan en Dixon, los obreros están sindicalizados y pertenecen al Sindicato Revolucionario de Trabajadores de la Industria Química Similares. Dicho sindicato está afiliado a la FORAS-CROC.

Las relaciones con el Sindicato se han realizado siempre en un clima de cordialidad y entendimiento, los cual se ha traducido en la inexistencia de huelgas.

La Empresa cuenta con un reglamento interior de trabajo y con un contrato colectivo de trabajo. El contrato colectivo se revisa cada dos años, y en lo que se refiere a salarios cada año.

El esquema de compensaciones que otorga la Empresa a sus empleados, excede en prestaciones al que establece la Ley Federal del Trabajo, incluyendo entre otros:

- Vales de despensa sobre el salario base.
- Incentivos a vendedores (comisión por lo que venden) y bonos por resultados.
- Seguro de gastos médicos mayores y de vida.
- Plan de ahorro.
- Uniformes, batas y zapatos para los obreros.
- Desayunos y refrigerios para los obreros.
- Regalos para empleados y obreros cada fin de año.

### **Programas de Seguridad**

La Empresa cuenta con un programa de seguridad que tiene por objeto minimizar el riesgo de accidentes de trabajo. Dicho programa contempla la utilización de equipo de seguridad obligatorio, un médico de planta y exámenes médicos periódicos para detectar anomalías.

Además existe una Comisión Mixta de Seguridad e Higiene integrada por empleados y obreros, los cuales realizan revisiones mensuales a las instalaciones.

La Secretaría de Salud y la Secretaría del Trabajo realizan periódicamente visitas de inspección a las instalaciones de la Empresa.

El índice de accidentes de trabajo dentro de la Empresa es bajo, tomando en cuenta el personal eventual que se contrata en la temporada alta.

Hasta la fecha no ha existido ninguna demanda por parte de lo empleados por accidentes de trabajo. Todos los trabajadores de la Empresa están afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social.

#### **Programas de Capacitación**

Dixon ha diseñado sus Planes de Capacitación y Adiestramiento de acuerdo con sus necesidades. Sus programas de capacitación están autorizados por al Secretaría del Trabajo.

Todo el personal que trabaja en Dixon es capacitado desde su contratación en las mismas instalaciones de la Empresa por instructores internos. Posteriormente, se refuerza la capacitación en el lugar de trabajo con la maquinaria que utilizan. De esta manera se busca reducir continuamente el índice de accidentes y riesgos, así como eficientar la productividad.

## PERSPECTIVAS DE LA EMPRESA

El crecimiento del mercado de artículos para la escritura está directamente relacionado con el crecimiento demográfico y con el número de niños en edad de asistir a la escuela. Los resultados del XI Censo General de Población y Vivienda, 1990, llevado a cabo por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática, muestra que la tasa promedio esperada de crecimiento anual de la población en los próximos años es de 1.9%, lo cual presupone un desarrollo interesante del mercado, conforme se muestra en el siguiente cuadro:

<u>Año</u>	<u>Población Total (5 a 14 años)</u>	<u>Población Escolar (5 a 14 años)</u>
1990	20,951,326	17,808,627
1991	21,349,401	18,146,991
1992	21,755,040	18,491,784
1993	22,168,386	18,843,128
1994	22,589,585	19,201,147
1995	23,018,787	19,565,969
1996	23,456,144	19,937,722
1998	23,901,811	20,316,539
1999	24,355,945	20,702,553

Con la participación de DTC, la Empresa está adoptando una agresiva estrategia de mercadotecnia con el fin de tomar ventaja sobre el mercado que es favorable para sus productos, superando a la competencia en términos de variedad de productos, calidad y servicio al cliente. Actualmente, la Empresa se ha enfocado a incrementar continuamente la eficiencia en la producción para abatir costos y obtener un producto de mayor calidad. La Empresa tiene contemplada una mayor eficiencia en su proceso de producción mediante el desarrollo y adquisición de nueva

tecnología, la selectividad en el proceso de adquisición de materias primas, la capacitación de sus obreros y empleados, y un nuevo enfoque promocional de sus productos.

Adicionalmente a la actual base de clientes de Dixon, existe una gran oportunidad de crecimiento en las áreas de lápices de grafito, mercado masivo de menudeo y clubes de precios, Centro y Sudamérica, exportaciones a Estados Unidos e importación y distribución de nuevos productos norteamericanos.

La imposición de la cuota compensatoria de 451% a la importación de lápices de grafito provenientes de la República Popular de China y la eliminación del control de precios, presentan una gran oportunidad para incrementar las ventas de este producto. La administración estima que el negocio de este producto se duplique para 1995, una vez que se recupere y supere la participación de mercado que tenían antes de que iniciaran las importaciones de lápiz barato.

Posiblemente la oportunidad de crecimiento más importante para la Empresa se encuentra en el mercado masivo de detallistas, incluyendo los clubes de precios. DTC ha sido extremadamente exitosa al acceder este mercado y puede aportar amplia experiencia en el desarrollo, diseño y empaque de los productos para este tipo de clientes. Asimismo, el avance logrado por DTC en sistemas de procesamiento electrónico de órdenes de venta y facturación, provee una ventaja a Dixon sobre sus demás competidores.

En Centro y Sudamérica, la Empresa tendrá la oportunidad de comercializar sus productos gracias al Contrato de Licencia de Marcas celebrado con DTC, aprovechando las futuras alianzas comerciales que se puedan dar entre estos países y México.

Por lo que respecta a exportaciones, DTC adquiere de Dixon varias líneas de productos, entre las cuales destacan los lápices de colores, las puntillas y los china markers. El éxito de estos productos en Estados Unidos ha llevado a un incremento en la demanda, por lo que la Empresa espera un crecimiento significativo en las exportaciones a Estados Unidos en los siguientes cinco años.

Finalmente, la constante expansión de las líneas de productos de DTC proporcionan a Dixon una fuente continua de nuevos productos para comercializar en México, Centro y Sudamérica. Recientemente, la Empresa ha tenido éxito al colocar una serie de nuevos marcadores y lápices en grandes cadenas de detallistas en México.

### Programas de Inversión

Con objeto de hacer frente a las necesidades de producción de la Empresa, basados en sus expectativas de crecimiento del mercado, de la demanda, y de una mejora en su eficiencia operativa, se tiene contemplado realizar en los próximos años las siguientes inversiones:

<u>Area</u>	<u>Descripción</u>	<u>Monto*</u>
General	Construcción de espacios adicionales por 700 m2 (fábrica y oficina)	900,00
Pintura	Conversión de pintadoras	156,000
General	Sistema de Absorción	156,000
Puntillas	Estrusora, martillo, secadora y molino	1,939,000
Pintura	Pintadora triple	383,000
Gises	Horno para secado	160,000
Inmersión	Horno para secado	60,000
General	Sistema de Computo	178,000
General	Muebles y Enseres	233,000
General	Automóviles	683,000
	<b>TOTAL</b>	<b>4,848,000</b>

### **Destino de los Fondos de la Colocación**

Los fondos que se obtengan de la colocación primaria serán destinados al pago de pasivos a corto plazo y al financiamiento del capital de trabajo.

### **Aspectos Relevantes del Tratado de Libre Comercio**

Como resultado de la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, a partir de 1994 se han reducido los aranceles para la fracción correspondiente a importaciones de materias primas y producto terminado procedentes de Estados Unidos, de la siguiente forma:

<u>Artículo</u>	<u>1993</u>	<u>1994</u>
Madera	10%	0.0%
Grafito	10%	0.0%
Acuarelas	15%	13.5%
Corrector Líquido Ultra	15%	0.0%
Gomas	15%	12.0%
Marcadores	20%	18.0%
Sensematic y Crayones	20%	16.0%

Por lo anterior, la Empresa sustituirá las importaciones de madera de Indonesia que venía realizando desde 1991, por madera de Estados Unidos. Aún cuando la madera de Estados Unidos tiene un costo más elevado que la de Indonesia, su calidad es mayor y permite obtener un producto de mas calidad, reduciendo el costo de inventarios y el de producción, al minimizar el desperdicio y el proceso de tratado de la madera.

Adicionalmente, el costo de los demás productos que importa la Empresa ha disminuido como consecuencia de la reducción en los aranceles.

Por lo que respecta a un incremento en las importaciones de producto terminado que pudieran competir en el mercado doméstico, la Empresa considera que aún cuando los aranceles han disminuido, no representan una amenaza en virtud de que los costos de producción en México son menores a los de Estados Unidos y Canadá.

En el caso de las exportaciones, la firma del Tratado de Libre Comercio no ha beneficiado directamente a la Empresa, ya que los productos que esta exporta a Estados Unidos y Canadá no estaban sujetos a un arancel a la importación, siempre y cuando contaran con un Certificado de Origen, situación que prevalece a la fecha.

## ASPECTOS FINANCIEROS

### Filosofía Financiera y de Operación

La filosofía de la Empresa ha sido la de mantener una posición financiera sana que permita la generación de flujos de efectivo suficientes para soportar la operación y el crecimiento. Lo anterior se ha logrado mediante un incremento sostenido de las ventas y una racionalización de los costos, lo que ha permitido a la Empresa obtener márgenes muy satisfactorios en su utilidad de operación y en su utilidad neta de cada año.

### Información Financiera Seleccionada

A continuación se presenta un resumen de la información financiera de Dixon por los años terminados el 31 de Diciembre de 1991, 1992 y 1993, así como un análisis y explicación de las variaciones significativas entre los dos últimos años. Adicionalmente, se presentan las cifras correspondientes a la revisión limitada al 30 de Junio de 1994:

<u>Estados de Resultados</u>	<u>1991*</u>	<u>1992*</u>	<u>1993*</u>	<u>1994**</u>
Ventas Netas	30,942	36,926	36,828	26,174
Utilidad Bruta	6,686	10,948	11,797	8,840
Utilidad de Operación	2,234	5,723	5,770	5,483
Costo Integral de Financiamiento	884	835	1,697	675
Utilidad antes de Partidas Extraordinarias	755	3,384	3,107	2,560
Partidas Extraordinarias	(176)	(237)	(1,371)	0
Utilidad Neta	931	3,620	4,478	2,560

\* Cifras en miles de nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de Diciembre de 1993.

\*\* Cifras en miles de nuevos pesos de poder adquisitivo al 30 de Junio de 1994.

Nota: El factor de actualización utilizado por los auditores para presentar las cifras de 1991 y 1992 a pesos adquisitivos de 1993 fue 8.01%.

<b>Balances Generales</b>	<b>1991*</b>	<b>1992*</b>	<b>1993*</b>	<b>1994**</b>
Activo Circulante	11,469	14,890	17,553	31,221
Activo Fijo	8,828	9,887	15,759	16,215
Activo Total	20,297	24,778	34,519	48,639
Pasivo Circulante	5,538	6,151	5,366	15,582
Pasivo a Largo Plazo	214	330	330	548
Pasivo Total	5,752	6,481	5,696	16,130
Utilidades Acumuladas	56,302	59,923	64,401	69,099
Capital Contable	14,545	18,296	28,822	32,509

\* Cifras en miles de nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de Diciembre de 1993.

\*\* Cifras en miles de nuevos pesos de poder adquisitivo al 30 de Junio de 1994.

Nota: El factor de actualización utilizado por los auditores para presentar las cifras de 1991 y 1992 a pesos de poder adquisitivo de 1993 fue 8.01%.

## **Ventas**

Las ventas disminuyeron en 0.3% debido a :

- Un incremento en volumen de 2.4%, mismo que resulta relativamente bajo debido principalmente a que los mayoristas habían acumulado inventarios del año anterior que no habían podido desplazar.
- Un incremento en precios de 6.7% que se llevó a cabo hacia el final del año.
- Un efecto negativo por Boletín B-10 de 9.4%.

## **Costo de Ventas**

La utilidad bruta con respecto a las ventas muestra un incremento de 2.4%, al pasar de 29.6% a 32.0%, que es producto de:

- Una reducción del 4.6% en el costo de la materia prima, principalmene por el uso de madera procedente de Indonesia.

- Una disminución en la mano de obra de 3.0% por mayor eficiencia y productividad.
- Un incremento en los gastos fabriles del 5.2%.

### **Gastos de Operación**

A pesar de la mejoría en la utilidad bruta, la utilidad de operación con respecto a las ventas permanece casi constante debido a un incremento neto de 2.2% con respecto a las ventas en gastos de administración y venta, ocasionado básicamente por el aumento en el costo de los servicios públicos (gas, agua y electricidad), los sueldos, mantenimiento de equipo y otros gastos.

### **Costo Integral de Financiamiento**

El costo integral de financiamiento con respecto a las ventas muestra un incremento de 2.3% como resultado de un incremento en las necesidades de la Empresa para financiar sus exportaciones y la adquisición de materia prima que el año anterior había financiado por DTC.

### **Partidas Extraordinarias**

Existe una partida extraordinaria por N\$1,195,311 correspondiente a la recuperación del impuesto al activo pagado en años anteriores.

### **Activo Fijo**

Durante el ejercicio terminado en 1993, la Empresa cambió el método que venía utilizando para la valuación de los inmuebles, maquinaria y equipo, pasando del de ajuste por cambios en el nivel general de precios al de costos específicos, determinados por perito independiente. Este cambio originó un incremento de N\$5,737,187 en el valor neto de los inmuebles, maquinaria y equipo y en el exceso en la actualización del capital contable (de los cuales N\$4,384,623 correspondieron a la

revaluación del terreno), una disminución de N\$310,499 en la utilidad neta del ejercicio por concepto de depreciación y un incremento en la vida útil remanente de los activos fijos.

### **Fluctuaciones Cambiarias**

Como resultado de las fluctuaciones cambiarias ocurridas al 30 de Junio de 1994, la Empresa ha registrado una pérdida cambiaria de N\$52,837, misma que deriva del diferencial entre el tipo de cambio existente al momento de realizar las importaciones, y el tipo de cambio de la fecha en que se liquidan las cartas de crédito con que se financian las anteriores.

### **Política de Dividendos**

La Empresa ha tenido hasta esta fecha como política prioritaria el reinvertir las utilidades de cada ejercicio con el fin de financiar su operación y su crecimiento, y de minimizar el acceso a alternativas externas de financiamiento.

Durante los últimos 12 años, la Empresa solo ha decretado un dividendo en la año de 1985, equivalente a N\$130,950 (US\$391,000).

### **Endeudamiento**

En términos generales, la Empresa no recurre a endeudamiento, salvo como fuente complementaria de financiamiento para capital de trabajo. En este caso, en las épocas de producción altas, la Empresa utiliza cartas de crédito que posteriormente sustituye con créditos de habilitación y avío a corto plazo.

## Situación Fiscal

Dixon no goza de régimen especial de tributación fiscal y tiene como política cumplir con todas las obligaciones tributarias, estando sujeta a los siguientes impuestos federales:

- Impuesto Sobre la Renta
- Impuesto al Activo
- Impuesto al Valor Agregado

Además, contribuye con sus cuotas patronales al IMSS, al INFONAVIT y al SAR y retiene el Impuesto Sobre la Renta, derivado de:

- Productos de trabajo a todo su personal.
- Honorarios y arrendamientos.
- Impuestos sobre importaciones.

Como tributación fiscal estatal, se tiene el pago del 2% sobre el importe de los salarios.

## **INFORMACION FINANCIERA**

**Estados Financieros Dictaminados al 31 de Diciembre de 1993**



**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 Y 1992**  
**(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)**

	<u>1993</u>	<u>1992</u>
VENTAS NETAS	36,828,734	36,926,058
COSTO DE VENTAS	25,031,325	25,277,897
Utilidad bruta	<u>11,797,409</u>	<u>10,948,161</u>
<b>GASTOS DE OPERACION:</b>		
Gastos de venta	3,678,488	3,077,370
Gastos de administración	2,348,919	2,147,332
	<u>6,027,407</u>	<u>5,224,702</u>
Utilidad de operación	<u>5,770,002</u>	<u>5,723,459</u>
<b>COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:</b>		
Intereses pagados, neto	1,844,672	1,063,989
(Utilidad) en cambios, neto	(120,814)	(32,569)
Ganancia por posición monetaria	(27,321)	(196,675)
	<u>1,696,537</u>	<u>834,745</u>
OTROS GASTOS, neto	<u>83,809</u>	<u>594,005</u>
Utilidad antes de impuestos sobre la renta, impuestos al activo, participación de utilidades al personal y partidas extraordinarias	<u>3,989,656</u>	<u>4,294,709</u>
<b>PROVISIONES PARA:</b>		
Impuestos sobre la renta	641,696	667,499
Participación de utilidades al personal	241,233	243,698
	<u>882,929</u>	<u>911,197</u>
Utilidades antes de partidas extraordinarias	<u>3,106,727</u>	<u>3,383,512</u>
<b>PARTIDAS EXTRAORDINARIAS:</b>		
Beneficio en impuesto sobre la renta por amortización de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores, neto del impuesto al activo causado (en 1992)	(176,132)	(236,911)
Impuesto al activo por recuperar de años anteriores	(1,195,311)	
	<u>(1,371,443)</u>	<u>(236,911)</u>
Utilidad neta del año	<u><u>4,478,170</u></u>	<u><u>3,620,423</u></u>

**DIXON TICONDEROGA DE MÉXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE**  
**POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 Y 1992**  
**(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)**

	Capital Social	Exceso en la act. del capital	Reserva Legal	Ejercicios Anteriores	Del año	Total	Total
Saldos al 31 de diciembre de 1991, a nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de dic. de 1992	7,865,449	(47,416,766)	890,470	51,264,807	862,158	52,126,965	13,466,118
Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 2 de Abril de 1992:							
Traspaso a utilidades acumuladas				862,158	(862,158)		
Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera del año		121,572					121,572
Utilidad neta del ejercicio					3,351,933	3,351,933	3,351,933
Actualización a nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de dic. de 1993	630,022	(3,788,345)	71,327	4,175,370	268,490	4,443,860	1,356,864
Saldos al 31 de dic. de 1992, a nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de dic. 1993	8,495,471	(51,083,539)	961,797	56,302,335	3,620,423	59,922,758	18,296,487
Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 12 de Mayo de 1993:							
Traspaso a utilidades acumuladas				3,620,423	(3,620,423)		
Reconocimiento de los efectos de la inflación financiera del año		6,047,686					6,047,686
Utilidad neta del ejercicio					4,478,170	4,478,170	4,478,170
Saldos al 31 de dic. de 1993	<u>8,495,471</u>	<u>(45,035,853)</u>	<u>961,797</u>	<u>59,922,758</u>	<u>4,478,170</u>	<u>64,400,928</u>	<u>28,822,343</u>

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**  
**POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993 Y 1992**  
*(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)*

	1993	1992
<b>OPERACION:</b>		
Utilidad neta del año	4,478,170	3,620,423
Cargos que no requieren utilización de efectivo:		
Depreciación y amortización	974,066	588,475
Compensaciones al personal	61,386	48,674
Estimaciones para cuentas de cobro dudoso	537,822	60,590
	<hr/>	<hr/>
	6,051,444	4,318,162
Cuentas y documentos por cobrar	678,049	(1,263,564)
Partes relacionadas	(1,967,640)	(1,376,121)
Inventarios	(1,893,379)	(1,942,882)
Pagos anticipados	(21,603)	54,752
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	(1,055,994)	756,639
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	(35,486)	(21,902)
Arrendamiento financiero por pagar	56,066	186,309
Prima de antigüedad	(33,532)	(25,145)
Impuestos por pagar	(64,503)	109,158
Cargos diferidos	(23,413)	
Impuesto sobre la renta pagado en exceso	(328,684)	
Impuesto al activo por recuperar	(1,195,311)	
	<hr/>	<hr/>
Recursos generados por la operación	166,014	795,403
	<hr/>	<hr/>
<b>FINANCIAMIENTO:</b>		
Pago de préstamos bancarios	(31,308,420)	(35,535,290)
Obtención de préstamos bancarios	31,740,250	36,586,584
	<hr/>	<hr/>
Recursos generados en actividades de financiamiento	431,830	1,051,294
	<hr/>	<hr/>
<b>INVERSION:</b>		
Adquisición de propiedades, planta y equipo	810,002	1,691,410
Venta de propiedades, planta y equipo	(14,371)	(43,668)
	<hr/>	<hr/>
Recursos utilizados en actividades de inversión	795,631	1,647,742
	<hr/>	<hr/>
(DISMINUCIÓN) AUMENTO DE EFECTIVO	(197,787)	198,955
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL PRINCIPIO DEL PERIODO	397,841	198,886
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL PERIODO	200,054	397,841
	<hr/>	<hr/>
	=====	=====

## **INFORMACION FINANCIERA**

**Estados Financieros con Revisión Limitada al 30 de Junio de 1994**

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**BALANCES GENERALES AL 30 DE JUNIO DE 1994 Y 31 DE DICIEMBRE DE 1993**  
 (Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)

ACTIVO	1994	1993	PASIVO	1994	1993
<b>CIRCULANTE:</b>			<b>CIRCULANTE:</b>		
Efectivo	199,969	206,696	Préstamos bancarios	10,557,245	3,905,641
Cuentas y documentos por cobrar clientes	17,658,404	3,089,544	Cuentas por pagar a proveedores	1,504,233	516,006
Menos estimación de cuentas de cobro dudoso	(680,794)	(658,107)	Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	2,052,155	697,044
	16,977,610	2,431,437	Impuestos por pagar	1,429,367	196,505
Otras cuentas por cobrar	793,633	899,237	Arrendamiento financiero por pagar	38,868	5,544,069
Impuestos sobre la renta pagado en exceso	793,633	339,506	<b>Suma al pasivo circulante</b>	<b>15,581,868</b>	<b>5,544,069</b>
Impuesto al activo por recuperar	17,771,243	3,680,057	Compensaciones al personal	252,339	194,849
Partes relacionadas	-6,625,233	1,883,307	Arrendamiento financiero por pagar a largo plazo	295,911	146,514
Inventarios	8,571,148	12,295,391	<b>Suma del pasivo</b>	<b>16,130,018</b>	<b>5,885,432</b>
Pagos anticipados	53,304	69,837			
<b>Suma del activo circulante</b>	<b>31,220,897</b>	<b>18,135,288</b>			
Impuesto al activo por recuperar	1,185,838	1,225,208	<b>CAPITAL CONTABLE</b>		
Propiedades, Planta y Equipo	6,557,787	6,540,230	Capital Social	8,777,521	8,777,521
Inversión al costo	(2,532,453)	(2,297,279)	Reserva Legal	991,729	991,729
Menos depreciación acumulada	4,025,334	4,242,951	Exceso en la actualización del capital	(46,361,506)	(46,531,043)
Revaluación	21,459,222	20,371,900	Utilidades Acumuladas	66,539,038	61,912,193
Menos amortización acumulada	(9,269,895)	(8,332,845)	De ejercicios anteriores	2,560,195	4,626,845
	12,189,327	12,039,055	Del ejercicio	69,099,233	66,539,845
	16,214,661	16,282,006	<b>Suma del capital contable</b>	<b>32,508,977</b>	<b>29,779,245</b>
Cargos diferidos, Neto	17,599	22,175	<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>48,638,995</b>	<b>35,664,677</b>
<b>Suma del activo</b>	<b>48,638,995</b>	<b>35,664,677</b>			

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**POR EL PERIODO DE 6 MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 1994**  
**Y EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993**  
(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)

	1994 (6 meses)	1993 (12 meses)
VENTAS NETAS	26,174,051	38,051,448
COSTO DE VENTAS	17,333,085	25,862,365
Utilidad bruta	8,840,966	12,189,083
<b>GASTOS DE OPERACION:</b>		
Gastos de venta	1,886,635	3,800,614
Gastos de administración	1,471,116	2,426,903
	3,357,751	6,227,517
Utilidad de operación	5,483,215	5,961,566
<b>COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:</b>		
Intereses pagados, neto	506,770	1,095,915
(Utilidad) en cambios, neto	52,837	(124,825)
Ganancia por posición monetaria	115,645	(28,228)
	675,252	1,752,862
OTROS GASTOS, neto	71,585	86,592
Utilidad antes de impuestos sobre la renta, impuestos al activo, participación de utilidades al personal y partidas extraordinarias	4,736,378	4,122,112
<b>PROVISIONES PARA:</b>		
Impuestos sobre la renta	1,369,183	663,000
Participación de utilidades al personal	807,000	249,242
	2,176,183	912,242
Utilidades antes de partidas extraordinarias	2,560,195	3,209,870
<b>PARTIDAS EXTRAORDINARIAS:</b>		
Beneficio en impuesto sobre la renta por amortización de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores, neto del impuesto al activo causado (en 1992)		(181,980)
Impuesto al activo por recuperar de años anteriores		(1,234,995)
		(1,416,975)
Utilidad neta del año	2,560,195	4,626,845

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE**  
**POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 1994 Y EL AÑO TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993**

(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)

	Capital Social	Exceso en la act. del capital	Reserva Legal	Ejercicios Anteriores	Del año	Total	Total
Saldos al 31 de diciembre de 1992, a nuevos pesos de poder adquisitivo al 31 de dic. de 1993	8,495,471	(51,083,539)	961,797	56,302,335	3,620,423	59,922,758	18,296,487
Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de mayo de 1993:							
Traspaso a utilidades acumuladas				3,620,423	(3,620,423)		
Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera del año		6,047,686					6,047,686
Utilidad neta del ejercicio					4,478,170	4,478,170	4,478,170
Actualización a nuevos pesos de poder adquisitivo al 30 de junio de 1994	282,050	(1,495,190)	31,932	1,989,435	148,675	2,138,110	956,902
Saldos al 31 de dic. de 1993, a nuevos pesos de poder adquisitivo al 30 de junio de 1994	8,777,521	(46,531,043)	993,729	61,912,193	4,626,845	66,539,038	29,779,245
Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de accionistas celebrada el 13 de abril 1994							
Traspaso a utilidades acumuladas				4,626,845	(4,626,845)		
Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera del año		169,537					169,537
Utilidad neta del ejercicio					2,560,195	2,560,195	2,560,195
Saldos al 30 de junio de 1994	<u>8,777,521</u>	<u>(46,361,506)</u>	<u>993,729</u>	<u>66,539,038</u>	<u>2,560,195</u>	<u>69,099,233</u>	<u>32,508,195</u>

**DIXON TICONDEROGA DE MEXICO, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**  
**POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 1994**  
**Y EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1993**  
(Cifras expresadas en nuevos pesos de poder adquisitivo del último cierre)

	1994 (6 meses)	1993 (12 meses)
<b>OPERACION:</b>		
Utilidad neta del año	2,560,195	4,626,845
Cargos que no requieren utilización de efectivo:		
Depreciación y amortización	563,538	1,006,405
Compensaciones al personal	67,485	63,424
Estimaciones para cuentas de cobro dudoso	44,273	555,678
	<hr/> 3,235,491	<hr/> 6,252,352
Cuentas y documentos por cobrar	(13,795,863)	700,560
Partes relacionadas	(2,741,926)	(2,032,966)
Inventarios	3,670,815	(1,956,239)
Pagos anticipados	16,533	(22,320)
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	988,227	(1,091,053)
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	1,355,121	(36,664)
Arrendamiento financiero por pagar	(40,718)	57,927
Prima de antigüedad	(9,995)	(34,645)
Impuestos por pagar	1232,862	(66,644)
Cargos diferidos	696	(24,190)
Impuesto sobre la renta pagado en exceso	(339,597)	(339,597)
Impuesto al activo por recuperar	39,370	(1,234,995)
Recursos generados por la operación	<hr/> (6,388,984)	<hr/> 171,526
<b>FINANCIAMIENTO:</b>		
Pago de préstamos bancarios	(16,292,274)	(32,347,859)
Obtención de préstamos bancarios	22,943,878	32,794,026
Recursos generados en actividades de financiamiento	<hr/> 6,651,604	<hr/> 446,167
<b>INVERSION:</b>		
Adquisición de propiedades, planta y equipo	285,893	836,894
Venta de propiedades, planta y equipo	(16,546)	(14,848)
Recursos utilizados en actividades de inversión	<hr/> 269,347	<hr/> 822,046
(DISMINUCIÓN) AUMENTO DE EFECTIVO EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL PRINCIPIO DEL PERIODO	(6727)	(204353)
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES AL FINAL DEL PERIODO	206,696	411,049
	<hr/> 199,969	<hr/> 206,696
	=====	=====

## ANALISIS DE LA EMPRESA

### I. ANTECEDENTES

La actividad principal de Dixon Ticonderoga de México, S.A de C.V. (Dixon) es la manufactura, exportación, importación y comercialización de productos para la escritura, tales como: lápices de grafito, puntillas, crayones escolares e industriales, gises y marcadores, entre otros, siempre enfocada a los segmentos de precio moderado. Actualmente, es subsidiaria con capital 100% extranjero de Dixon Ticonderoga Inc. (DTI). Dixon fue fundada en 1953 con fines de importación y distribución de los productos de su matriz en Estados Unidos. En 1967 se inaugura la planta para la producción de lápices de colores y grafito en México, a partir de esa fecha fue ampliando su línea de productos con la adición de crayones, gises, marcadores y correctores.

En el año de 1974, el gobierno mexicano implantó un sistema de control de precios que provocó una reducción paulatina de los márgenes de comercialización de la empresa. Con el fin de contrarrestar este problema, la empresa centró sus esfuerzos en programas de racionalización tanto de costos como de líneas de productos con bajos márgenes, que a partir de ese momento dejaban de ser rentables. A partir de 1990, la empresa inició la exportación de productos a Estados Unidos, lo cual ha permitido mejorar sus márgenes y hacer mejor uso de su capacidad instalada.

La compañía siempre ha sido capaz de generar utilidades cada año, a excepción del año de 1990, cuando el control de precios, aunado al incremento en el precio de la madera, su principal insumo, repercutieron en una contracción de su margen bruto. Durante 1990 a 1994, el mercado se vio afectado por la introducción de productos provenientes de China a un precio muy inferior. Este problema ha sido superado por la imposición de un impuesto compensatorio a estos proyectos.

### II. ESTRATEGIA

El mercado de artículos de escritura en México está enfocado básicamente a las escuelas y oficinas, por lo que su desarrollo está directamente ligado con el crecimiento demográfico del país, así como con el desarrollo de la base de la pirámide poblacional. Un factor que se debe considerar, es la cíclicidad de las ventas, las cuales tienen una distribución en el año como sigue: 20% en el primer

trimestre, 40% en el segundo, 30% en el tercero y 10% en el cuarto. Esto como resultado de su dependencia con el ciclo escolar.

De acuerdo con la información de la Asociación Mexicana de Fabricantes de Instrumentos para la Escritura y Similares, A.C., la participación de Dixon, durante 1993, en los distintos segmentos en que compete fue: lápices de grafito 7.2%, lápices de color 29.7%, crayones 12.7%, gises moldeados 17.5% y gises comprimidos 19.8%. La empresa se ha preocupado por diversificar sus mercados, y al cierre de 1993 las exportaciones representaron el 16.8% de las ventas totales, mientras que el mercado nacional representó el 83.2% restante. Sus productos principales, los lápices de color y de grafito, representaron 51.0% y 8.1% de sus ventas en el mercado nacional.

Su principal insumo es la madera, la cual representa el 54% del total de los insumos comprados. En esta área, Dixon ha logrado ahorros significativos de 40% al 50% sobre el precio de compra. Esto, al eliminar su dependencia de proveedores de Estados Unidos, los cuales por motivos ecológicos habían encarecido los precios de este insumo. Actualmente, una parte importante de la madera proviene de Indonesia y China, con lo cual se han logrado los ahorros antes mencionados. Otros insumos de importancia son las lacas y material de empaque, representando cada uno 11% de las compras.

### **III. EXPECTATIVAS**

La empresa logró un crecimiento real en ventas de 19.3% en 1992 con respecto a 1991. Sin embargo, durante 1993 no se alcanzó un crecimiento en términos reales por la fuerte presión de los productos importados de China. A pesar de esto, la empresa ha logrado mejorar sus márgenes bruto, operativo y neto durante estos últimos años. Además, cuenta con una estructura de balance sana, ya que al cierre de 1993 la relación pasivo total a capital contable era de solo 0.19% y para el primer semestre de 1994 es de 0.49% como resultado de los pasivos a corto plazo utilizados en el financiamiento de la operación del negocio y que serán pagados antes de finalizar el año. Los objetivos de crecimiento de Dixon de México son viables, dada la capacidad que ha demostrado la empresa de crecer y mejorar sus márgenes en situaciones de mercado no favorables. Los fondos de la emisión primaria serán para capital de trabajo de Dixon de México, mientras que los fondos derivados de la emisión secundaria serán usados para pagar deuda por parte de la matriz en Estados Unidos.

## **RESUMEN**

En los últimos tres años, Dixon ha logrado consolidar su operación y mejorar sus márgenes, aún cuando el mercado se encontraba distorsionado tanto por el control de precios impuesto por el gobierno, como por las importaciones de productos Chinos a muy bajo precio. La eliminación de precios controlados en 1990, así como el impuesto compensatorio de 451% a los productos de escritura provenientes de China, sientan las bases de un escenario alentador para el crecimiento en ventas de la empresa en los segmentos de lápices de colores y grafitos, que representan el 59.1% de sus ventas nacionales. La compañía cuenta con una sana estructura financiera, a pesar de tener incrementos en el nivel de apalancamiento durante el segundo y tercer trimestre de 1994, generados por las necesidades de financiamiento propias de una operación cíclica, como la relacionada con el periodo escolar.

## RAZONES FINANCIERAS

	DICIEMBRE '92	DICIEMBRE '93	DICIEMBRE '94 (SEIS MESES)
<b>LIQUIDEZ O SOLVENCIA</b>			
Circulante: $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	2.42	3.27	2.00
Prueba de Acido: $\frac{\text{Act. Circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$	0.79	1.05	1.45
Capital de Trabajo: Act. Circulante + Pas. Circulante	N\$8,408,875	N\$12,186,624	N\$15,639,029
<b>APALANCAMIENTO</b>			
Apal. Activo Total: $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	0.26	0.16	0.33
Apalancamiento a Capital: $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$	0.35	0.19	0.49
<b>PRODUCTIVIDAD</b>			
Plazo Prom. del Inventario: $\frac{\text{Inventario} * 360}{\text{Costo de Venta}}$	139 Días	171 Días	89 Días
Plazo Prom. de Ctas. por Cobrar: $\frac{\text{Ctas. por Cobrar} * 360}{\text{Costo de Venta}}$	34 Días	29 Días	121 Días
Plazo Prom. de Ctas. por Pagar: $\frac{\text{Proveedores} * 360}{\text{Costo de Venta}}$	22 Días	7 Días	15 Días
Ciclo Económico del Efectivo: P.P. CxC + P.P. I - P.P. CxP	151 Días	193 Días	194 Días
Rotación del Activo Total: $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo total Promedio}}$	2 Días	1 Día	0.5 Día
<b>RENTABILIDAD</b>			
Renta. de las Ventas: $\frac{\text{Utilidad Neta (desp. impuesto)} * 100}{\text{Ventas}}$	9.80%	12.15%	9.78%
Rendimiento S/Capital Contable: $\frac{\text{Utilidad Neta (desp. impuesto)} * 100}{\text{Capital Contable}}$	19.78%	15.53%	5.26%
Rendimiento S/Capital Total: $\frac{\text{Utilidad Neta (desp. impuesto)} * 100}{\text{Activo Fijo}}$	14.61%	12.97%	5.26%

## CONCLUSIONES

El grado de desarrollo y la internacionalización del mercado de valores hacen evidente la necesidad de adoptar medidas que resuelvan de fondo los fenómenos de concentración y reducida operatividad de algunos títulos accionarios que cotizan en el mercado. La introducción de los mencionados requisitos crea en una primera sección condiciones de mayor competitividad y eficiencia correspondiente a las empresas emisoras que mantengan un tamaño y dilución suficientes.

Así también, ofrece la oportunidad de avanzar en la aplicación de una política específica para el desarrollo y establecimiento de un mercado que apoye el financiamiento de la empresa mediana coadyuvando al proceso de modernización y cambio estructural del país.

En la implementación de dicho mercado se reconoce que el origen de la falta de liquidez y operatividad en un mercado accionario obedece fundamentalmente a condiciones de dilución y políticas de pulverización de cada emisora, entre más pulverizada este la acción, ésta será más bursátil.

Así mismo se contempla la importancia de lograr un mayor equilibrio entre los beneficios que ofrece la cotización en el mercado y las obligaciones y responsabilidades correspondientes que deben observarse en un mercado abierto de títulos accionarios.

La creación de un mercado intermedio, como fuente de financiamiento complementario a la mediana empresa constituye un instrumento adicional de la política económica en el proceso de

modernización de la planta productiva y su competitividad al ampliar las fuentes de financiamiento disponibles para la mediana empresa.

Otro factor sumamente importante es que propicia una nueva cultura empresarial, estimulando la utilización de esquemas profesionales de administración, así como la actualización fiscal de las empresas en el mercado bursátil. Además promueve la movilización de recursos a nivel regional y sectorial al plantear nuevas opciones de inversión al público en general y a los inversionistas institucionales.

No cabe duda que al ser un mercado para la mediana empresa, la estructura y capacidad para generar información es menor que las grandes empresas que cotizan en el mercado formal. Dado lo anterior, se logró que la información trimestral que se pide a estas emisoras sea menor en cantidad, sin que esto represente una falta de información relevante al mercado.

En el caso del mercado de valores mexicano, se tiene una combinación de mercado continuo para la primera sección y un mecanismo de llamada (subasta) o “call market” para el mercado intermedio, el cual opera en forma automatizada y presenta las siguientes ventajas:

- a) Es la forma más eficiente para procesar ordenes e información del mercado.
- b) Constituye un mecanismo para la determinación de precios.
- c) Crea un ambiente propicio para estabilizar las fluctuaciones de precios.
- d) Facilita la supervisión y regulación del mercado.

Este fue el mecanismo mas indicado para la puesta en marcha del mercado intermedio ya que tiene muy poco volumen , las acciones de las empresas medianas tienen muy poca liquidez, que se les

provee mediante la llamada o "call", ya que al consolidar las ordenes es un momento definido, proporciona mayor amplitud que la que se obtiene en un mercado continuo.

Así mismo este mecanismo estabiliza el mercado con la determinación previa del horario de subasta y la ejecución a un precio definido, se tiene una formación de precios adecuada para este tipo de valores y se provee de mejor información a empresas, inversionistas e intermediarios de este tipo de valores.

Un mecanismo de llamada bien estructurado, estimula la confianza del público al reducir las posibilidades de manipulación y asegurar a los inversionistas el haber realizado sus transacciones al precio de mercado.

Adicionalmente a estas ventajas el mecanismo de llamada o subasta ofrece:

- 1) Una eficiente formación de precios ya que reduce la volatilidad.
- 2) Concentra la liquidez.
- 3) Maximiza el volumen posible de operaciones.
- 4) Se da la ejecución a un solo precio.
  - a) Ofrece una mayor seguridad a los inversionistas sobre el precio de ejecución de sus ordenes.
  - b) Reduce posibilidad de error.
  - c) Facilita la compensación y liquidación.

Dicho mecanismo, exclusivo del mercado intermedio, aminora los riesgos de manipulación, ya que la información está disponible a todos los participantes, se utilizan ordenes en firme únicamente y existe una restricción para ordenes extraordinarias, globales y de paquete.

La supervisión y vigilancia por parte de la autoridad es inmediata y en tiempo real, ya que en este caso la Comisión Nacional de Valores puede monitorear en todo momento la operación dentro del mismo.

Se logra una reducción de costos a los intermediarios logrando también un mejor posicionamiento de mercado y una diversificación de servicios.

Los beneficios más importantes a mi manera de ver, son para los colocadores ya que obtienen recursos complementarios vía socios en lugar de acreedores (esto se traduce en menores gastos por concepto de intereses y en una mayor flexibilidad en la tesorería de la empresa, toda vez que el pago de dividendos se realiza cuando los resultados y la situación de efectivo lo permite, mientras que en el pago de intereses y principal de un crédito no hay prórrogas); optimizan la mezcla de deuda y capital (el endeudamiento muy elevado puede implicar riesgos y crear dificultades si se mantiene durante periodos prolongados, para conservar una posición sana incrementado su capacidad de endeudamiento la empresa requiere mantener un equilibrio entre deuda y capital); obtienen un estímulo a la profesionalización de la administración de la empresa (al colocar sus acciones entre el público inversionista la empresa adquiere responsabilidades ante sus nuevos socios, lo que induce a mejorar su planeación, administración y sistemas de información para la toma de decisiones); y logran una mejor imagen y un mayor prestigio (una empresa bien administrada, con facilidad para crecer en forma sana y equilibrada, en la que inversionistas privados han confiado parte de su

patrimonio, mejora su imagen y fortalece su posición negociadora ante sus nuevos socios, lo que induce a mejorar su planeación, administración y sistemas de información para la toma de decisiones).

Por su parte el inversionista obtiene nuevas opciones de inversión y una mayor diversificación de cartera ( es una atractiva alternativa de inversión debido al tratamiento fiscal aplicable a las ganancias de capital obtenidas por personas físicas en la compra- venta de acciones a través del mercado intermedio, exentas, lo mismo que se aplica al mercado accionario principal).

El mercado intermedio contribuye a la modernización del Mercado de Valores siguiendo el siguiente esquema:

- 1) Aporta un mayor orden y una mejor solidez a la estructura del mercado accionario.
- 2) Constituye un mecanismo de atracción de emisoras con potencial de crecimiento.
- 3) Concede la oportunidad de mejorar el posicionamiento competitivo de los intermediarios bursátiles.
- 4) Logra una diversificación de alternativas de inversión y financiamiento para la mediana empresa.
- 5) Profundiza el proceso de autorregulación supervisada.
- 6) Se obtiene una mayor capacidad de respuesta del Mercado de Valores.

El Mercado Intermedio plasma los efectos de las políticas aplicadas sobre la competitividad de la economía nacional logrando un crecimiento y estabilización de los precios de sus papeles obteniendo una certidumbre y una ampliación de los horizontes de inversión.

Se proyecta en la apertura económica propiciando una mayor eficiencia en el uso de los recursos productivos y tecnológicos a través de los recursos financiados sin costo alguno y sin injerencia en la administración de la empresa por parte del público inversionista pulverizando como es debido el capital a colocar.

Incrementa la desregularización económica a través de una mayor eficiencia y competitividad de los agentes productivos reasignando responsabilidades, logrando así una modernización de estructura con una movilización eficiente de bienes y servicios en la economía, una modernización financiera con una mayor eficiencia en la movilización y uso de los recursos financieros y una mayor eficiencia, competitividad y desarrollo de los recursos humanos.

Así mismo éste mercado introduce la figura del formador de mercado "Market Maker" para proveer de liquidez al mismo.

Evita la gama de errores cometidos por los operadores de piso, lo cual simplifica la operación ya que de existir algún error, esto sería automáticamente adjudicado al que capturó la orden.

Las emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, por el hecho de estarlo, además de las ventajas financieras, tienen ventajas adicionales a las demás sociedades mercantiles.

El artículo 14 bis, de la Ley del Mercado de Valores, les otorga las siguientes ventajas comparativas:

- 1) Podrán recomprar sus propias acciones, de acuerdo con ciertas reglas que establece la propia ley, así como las disposiciones de carácter general expedidas por la Comisión Nacional de Valores.
- 2) Podrán constituir órganos intermedios de administración, de acuerdo con ciertas reglas contenidas en las circulares expedidas por la CNV.
- 3) Podrán emitir acciones sin derecho a voto, a las que no será aplicable lo dispuesto por el artículo 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Por consiguiente, todas las emisoras que coticen en el Mercado Intermedio gozarán de dichas ventajas jurídicas; así mismo, el tratamiento fiscal a la ganancia de capital por la compraventa de acciones se encontrará exenta del pago del Impuesto Sobre la Renta, para las personas físicas:

- a) Lo anterior estimulará las adquisiciones y fusiones de empresas.
- b) Las alianzas estratégicas que busquen el fortalecimiento y la eficientización de la actividad empresarial.
- c) El costo de las transacciones de compraventa con acciones será muy inferior, a las que se realizan fuera de bolsa.

Mi propuesta final es transferir a todas las emisoras de baja bursatilidad, así como las Sociedades de Inversión de Capitales del mercado primario, al mercado intermedio, ya que así tendrían mayor oportunidad de ser operadas, así mismo a todos los solicitantes de líneas de crédito en papel comercial, obligaciones y demás instrumentos de deuda privada proponerles esta alternativa de financiamiento.

## BIBLIOGRAFIA

Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., Colección de Circulares de la Comisión Nacional de Valores, México, Editorial Fiscal y Laboral, S.A. de C.V., 1994.

Banco del Atlántico, Banca Especializada, Apuntes Inéditos, 1993.

Bolsa Mexicana de Valores, Mercado Intermedio para Medianas Empresas en México, BMV, 1994.

Bolten, Steven E., Administración Financiera, México, Editorial Limusa, 1993.

Brealey, Richard y Stuart Myers, Principios de Finanzas Corporativas, México, Editorial Mc Graw Hill, 1993.

Espinosa Villareal, Oscar, Apoyos Financieros a la Pequeña y Mediana Empresa, Revista Ejecutivos de Finanzas, Mexico, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 1993.

Gitman, Lawrence J., Fundamentos de Administración Financiera, México, Editorial Harla.

Hampton, David R., Administración, México, Editorial Mc Graw Hill, 1993.

Igartúa Araiza, Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, México, Editorial Porrúa, 1988.

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., Mercado Intermedio de Acciones, Opción de Capitalización de las Pequeñas y Medianas Empresas, IMEF, 1994.

Koontz, Harold y O'Donnell Cyril, Administración, México, Editorial Mc Graw Hill.

León León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, Academia Mexicana del Derecho Bursátil y de los Mercado Financieros, A.C., 1993.

León León, Rodolfo, Instrumentos Financieros del Mercado de Capitales, Academia Mexicana del Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993.

Marquez, Alejandro, La Pequeñez del Mercado de Capitales, Revista Expansión, Mayo 1993.

Mc Gregor; Douglas, El Aspecto Humano de la Empresa, México, Editorial Diana.

Moreno Fernández, Joaquín, Las Finanzas en la Empresa, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, A.C., 1993.

Nacional Financiera, Boletines de la Pequeña y Mediana Empresa, Dirección de Financiamiento a la Miero y Pequeña Empresa, 1994.

Rossell A., Carlos, Las Operaciones Activas de la Banca Mexicana, Conferencia, Marzo 1993.

Saldívar, Antonio, Planeación Financiera de las Empresas, México, Editorial Limusa.

Van Horne, James C., Administración Financiera, Editorial Prentice Hall, 1989.

Weston, J.Fred y Eugene F. Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, Editorial Interamericana, 1988.