



Embajada Británica
en México

 MOBILIST

MANUAL PARA LA EMISIÓN DE DEUDA BURSÁTIL EN EL MERCADO MEXICANO

ÍNDICE

_____	4
_____	6
_____	7
_____	9
_____	17
_____	18
_____	26
_____	28
_____	32
_____	33
_____	41
_____	45
_____	51
_____	52
_____	53
_____	61
_____	64
_____	67
_____	68
_____	73

_____	111
_____	111
_____	112
_____	113
_____	115
_____	116
Paso 1: Conciencia / sensibilización ASG.	
Escuchar todas las voces relevantes para el negocio _____	118
Paso 2: Cambio de acuerdos en los factores de la producción hacia la sustentabilidad corporativa _____	121
Paso 3: Integración de los principios ASG al negocio _____	123
Paso 4: Sistema de gestión ASG _____	126
_____	127
_____	130
_____	131
_____	133
_____	137
_____	141

MENSAJE DE LA EMBAJADORA BRITÁNICA EN MÉXICO SRA. SUSANNAH GOSKHO

El combate contra la pobreza, el abordaje de los efectos del cambio climático y el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS) son los objetivos de la política de desarrollo internacional del Reino Unido. México y el Reino Unido somos aliados estratégicos en esta agenda.

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), a nivel mundial cada año se necesitan al menos 3.9 billones de dólares en financiamiento adicional para alcanzar los ODS. Por otra parte, el capital institucional privado que está disponible potencialmente para la inversión en proyectos sostenibles a través de los mercados de capital está valorado en alrededor de USD 250 billones. Entre los gobiernos y las instituciones multilaterales hay un creciente reconocimiento de que la movilización del capital privado es clave para lograr el desarrollo sostenible.

En este contexto, MOBILIST es el programa emblemático del Gobierno Británico que tiene como objetivo movilizar capital para el desarrollo sostenible en mercados emergentes como México, a través de los mercados de capitales públicos.

MOBILIST identifica nuevos productos financieros escalables, reproducibles y con efecto multiplicativo, y otorga inversión en capital semilla, asistencia técnica e investigación de mercado para catalizar la inversión en productos de capital que busquen cotizar en alguna bolsa de valores.

El Reino Unido, a través de MOBILIST, colaboró con Momentum Mexico y Basila Abogados para elaborar este manual que usted tiene en sus manos. MOBILIST cree firmemente en que este manual será beneficioso para promover el desarrollo del mercado bursátil como una alternativa de financiamiento, especialmente para las medianas empresas, ya que ellas tienen un gran potencial para el impulso económico sostenible.

Las empresas medianas, aunque suman solamente menos del 1% de los 6 millones de empresas en México, contribuyen aproximadamente con el

16% del PIB y generan siete de cada diez empleos. Sin embargo, enfrentan limitaciones cuando buscan acceder a los mercados de capital para crecer. Es nuestro deseo que este manual genere certidumbre sobre los pasos específicos a seguir que resultarán en una cotización exitosa en las bolsas de valores locales y contribuirá a reducir la asimetría de información al estar disponible al público en general.

Agradecemos el acompañamiento y apoyo de la Secretaría de Hacienda, el Banco de México y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles en la revisión de este documento. Tenemos la certeza de que tanto MOBILIST como el presente manual están alineados a la Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible puesta en marcha en septiembre de 2023, puesto que ésta reconoce a las PyMES como un actor clave para su implementación y para el desarrollo de proyectos y actividades con enfoque social y ambiental. Para el gobierno del Reino Unido, colaboraciones de este tipo son fundamentales para inspirar la acción colectiva necesaria para abordar los retos del desarrollo mundial.



Sra. Susannah Goshko CMG

Embajadora de Su Majestad en México

Ministerio de Relaciones Exteriores, Mancomunidad y

Desarrollo del Gobierno Británico

AGRADECIMIENTOS

Este manual es el resultado del arduo trabajo y la colaboración de numerosas personas e instituciones, con el respaldo del gobierno del Reino Unido, a través de su programa MOBILIST (*Mobilising Institutional Capital Through Listed Products*).

Momentum México, representado por John Toshack, tuvo la fortuna de establecer una relación sólida y productiva con Dave Portmann en el marco del programa MOBILIST. Esta conexión dio lugar a la intención de contribuir al desarrollo del mercado de deuda bursátil en México, lo que llevó al patrocinio de MOBILIST para la creación de este manual.

Para la elaboración del manual, se conformó un equipo de trabajo integrado por profesionales de tres firmas mexicanas especializadas en disciplinas complementarias dentro del ámbito financiero:

- Basila Abogados: Mauricio Basila y Miguel López.
- Social Value Institute: Hernando Aguilera.
- Momentum México: Felipe Vilá, John Toshack, Luis Rodríguez y Carlos Cardona.

Queremos expresar nuestro agradecimiento especial a Javier Sunderland, quien, en calidad de asesor de Momentum México, aportó valiosas recomendaciones y opiniones basadas en su amplia experiencia.

Por último, pero no menos importante, reconocemos la buena disposición, profesionalismo, apoyo y contribuciones al manual por parte de Sarah Hidalgo y Christopher Cheung.

Federico Casas Godoy

Socio Director

Momentum México

GLOSARIO DE ACRÓNIMOS

TÉRMINO	DEFINICIÓN
AMIB	Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles.
Banxico	Banco de México.
BIVA	Bolsa Institucional de Valores.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores.
CCV	Contraparte Central de Valores.
CFE	Comisión Federal de Electricidad.
CUE	Circular Única de Emisoras.
ASG	Ambiental, Social y de Gobernanza.
PIB	Producto Interno Bruto.
INDEVAL	Instituto para el depósito de valores S.D. Indeval, S.A. de C.V.
IPAB	Instituto para la Protección del Ahorro Bancario.
OPI	Oferta Pública Inicial.

TÉRMINO	DEFINICIÓN
DICI	Documento con Información Clave sobre la Inversión.
IFNBS	Instituciones financieras no bancarias.
Pemex	Petróleos Mexicanos.
RNV	Registro Nacional de Valores.
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible.
SEP	Secretaría de Educación Pública.
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
PYMES	Pequeñas y medianas empresas.
ONU	Organización de las Naciones Unidas.

1. PREFACIOS



GERARDO ISRAEL GARCÍA LÓPEZ, DIRECTOR GENERAL DE OPERACIONES DE BANCA CENTRAL, BANCO DE MÉXICO

Desde un punto de vista histórico, el desarrollo de los mercados financieros en México es un proceso en marcha. Los esfuerzos para promover el sano desarrollo de los mismos ocupan varias décadas de nuestra historia reciente. En efecto, diversos actores, públicos y privados, han trabajado intensamente para impulsarlos y para entenderlos. Esto último permite estar en una mejor posición, no solamente para promover su desarrollo, sino también para encauzarlo.

Por su lado, las finanzas corporativas son –como materia de estudio– relativamente recientes. Si bien ahora se entiende mejor la naturaleza de los principales retos para que las empresas puedan tener acceso a suficiente capital, su obtención enfrenta importantes obstáculos en la práctica. Este capital les permite a dichas empresas hacer crecer sus actividades de manera importante y su relevancia como factor determinante del crecimiento económico es indubitable.

En este contexto, y de forma por demás novedosa y destacada, el presente manual describe el proceso de emisión de deuda, enfocado principalmente a PyMEs en la economía mexicana, que son la gran mayoría de las empresas que existen en nuestro país. Asimismo, puntualiza algunos de los pasos clave en dicho proceso, tales como la preparación de la emisión –incluyendo la cuidadosa elaboración del prospecto–, las labores de promoción y venta a los inversionistas, y las actividades más relevantes posteriores a la colocación. Esta valiosa aportación proporciona la visión de participantes que han estado involucrados en procesos de emisión de deuda durante varios lustros. Así, comparten generosamente su conocimiento sobre los mecanismos de emisión con los potenciales usuarios, de manera destacable para las PyMEs.

La obtención de capital por parte de una PyME es un desafío sustancial. Así, este manual explica muchos de los retos y oportunidades que concurren para los emisores en la actualidad y, con ello, allana el camino para que dichas empresas estén en una mejor posición para poder emitir deuda.

El manual sugiere que la oferta y demanda de deuda encuentran varios retos en los mercados financieros de México. Aquí es conveniente destacar algunos de los factores detrás de dichos retos. Una de las principales fricciones financieras es la asimetría en la información; es decir, los administradores de la empresa, quienes emitirán la deuda, tienen más información sobre la empresa y sus proyectos que los inversionistas, quienes comprarán la deuda.

La deuda conlleva a una relación entre los administradores y los inversionistas en la que los primeros, en cierto sentido, llevan a cabo acciones dentro de la empresa en representación de los segundos.¹ En esta relación, tres importantes implicaciones que destacan son: los inversionistas no pueden distinguir con certeza entre los administradores talentosos y lo que no lo son, las acciones de los administradores pueden llevar a riesgos y parte de dichos riesgos son asumidos (usualmente de manera involuntaria y sin su total conocimiento) por los inversionistas, y el acceso de los inversionistas a cierta información o la revelación de información por parte de los administradores es costosa².

Otra fricción importante se relaciona con el desarrollo de la infraestructura de mercados en torno al mismo proceso de emisión de deuda. La infraestructura involucra sistemas administrados por una entidad pública o una privada regulada que provee servicios a los mercados financieros como son negociación, compensación y liquidación, así como el proceso que abarca desde la decisión del emisor para colocar deuda, hasta las medidas de aprobación de dicha colocación por parte de las autoridades y las acciones que llevan a cabo las entidades financieras para colocar la deuda en el mercado. En este contexto, la reciente reforma a la Ley del Mercado de Valores plausiblemente mejorará dichas infraestructuras, al simplificar el proceso de emisión de valores.

Relacionado con las fricciones señaladas previamente, se tiene que una proporción importante de PyMEs no cuenta con información histórica

1. Este se puede ver como un problema de agencia, en donde el agente (administradores/empresarios) representa al principal (inversionistas/tenedores de bonos); por ejemplo, véase Ross, Stephen A. (1973) “The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem.” *The American Economic Review* 63, no. 2: 134–39. URL

2. A éstas se les conoce formalmente como selección adversa, riesgo moral, y verificación costosa del estado. Para mayor detalle véase Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.

crediticia y que podría querer proporcionar. Este manual explica cómo este y otros retos podrían enfrentarse. Quizás también pueden existir algunos empresarios desalentados; es decir, que podrían emitir deuda, pero suponen que no son elegibles a ello por distintas razones, como podría ser su tamaño o productividad. Así, este manual podría ser una valiosa guía para aquellos empresarios que se encuentren en esta situación.

Destacablemente, el manual incluye una sección que aborda la temática de los bonos ASG, una temática que lleva ya varios años trabajándose a nivel global. En este sentido, es importante que las empresas en México continúen apoyando la adopción de los mejores estándares ASG. Asimismo, es toral el desarrollo e implementación de esquemas que den respuesta a las enormes problemáticas que pueden existir en materia ambiental, social y de gobernanza. El tiempo apremia toda vez que los potenciales costos de no actuar oportunamente en este ámbito se están acrecentando.

Esta obra representa un paso en la dirección correcta que permitirá a las autoridades, instituciones privadas y personas interesadas en los mercados financieros enriquecer su entendimiento en la materia. Lo anterior con el fin de que, a través de discusiones mejor informadas acerca de sus características, retos y problemáticas, se pueda procurar el desarrollo de nuestros mercados financieros, lo que a su vez redundará en mayores beneficios para la economía nacional.

Finalmente, considero que se debe reconocer el esfuerzo vertido en este manual, esperando que pronto se convierta en una referencia obligada para aquellas empresas que pretendan emitir deuda y para los estudiosos en la materia. Asimismo, quiero exhortar a los autores para que sea la primera de varias ediciones, y a los usuarios a entablar un diálogo con los autores, para que una nueva edición con información actualizada, que refleje la constante evolución de los mercados financieros, vea la luz cuando se estime que sea oportuno.

Gerardo Israel García López

Director general de Operaciones de Banca Central
Banco de México³

3. Las opiniones expresadas en el presente texto son las del autor y no necesariamente reflejan una opinión institucional.

PREFACIO AMIB

México ha contado con grandes empresas que impulsaron su crecimiento mediante financiamiento del mercado de valores desde tiempos tan remotos como el siglo XIX. Recientemente nuestro mercado ha financiado la construcción de una gran red de carreteras, proyectos de infraestructura, de vivienda y energía.

La inserción de México en el comercio internacional ha creado una potencia exportadora en las últimas tres décadas, con una capacidad centrada en el sector manufacturero y el ramo automotriz. México se posiciona como el séptimo productor de vehículos de pasajeros, el quinto en vehículos de carga pesada, así como el cuarto país en producción de autopartes a nivel mundial. Mantiene una capacidad relevante en el sector agropecuario, donde se posiciona en el decimoprimer lugar mundial como productor de alimentos agrícolas.

Recientemente, el proceso de relocalización (*nearshoring*), caracterizado por una canalización de flujos de inversión, se ha traducido en un renovado impulso exportador y en la necesidad de seguir invirtiendo en infraestructura pública y privada para mantener una planta productiva de escalas cada vez mayores, capaz de enfrentar los retos de: **i)** captar una porción significativa de esos flujos, **ii)** aprovechar la privilegiada ubicación de México, pero principalmente **iii)** consolidar la creación, financiamiento y competitividad de más empresas y, con ello, **iv)** la creación de más empleo de alta calidad.

Invitamos al empresario a reflexionar acerca de que, si bien el *nearshoring* es un proceso que beneficiará a la economía, por un lado, significa oportunidades de insertarse como proveedor de esas nuevas empresas, pero al mismo tiempo las empresas locales tendrán que afrontar una mayor competencia; en ambos casos será crítico para los de casa contar con financiamiento eficiente como el bursátil.

El mercado de valores podrá aprovecharse de una manera más contundente que en el pasado, ya que su capacidad de financiar el capital requerido a través de la emisión de bonos, acciones u otros instrumentos

financieros se está transformando y modernizando de manera radical. A finales de 2023 se promulgó una nueva Ley del Mercado de Valores que contiene cambios fundamentales, con un marco más flexible y adecuado, que permitirá a cientos o miles de empresas, de menor escala, apuntalar sus proyectos mediante emisiones simplificadas.

Ofrecer un sistema bursátil más competitivo en nuestro país, tal y como señala la propia iniciativa de dicha reforma, al introducir una nueva modalidad de inscripción de valores, que se ha denominado “simplificada”, se convertirá en terreno fértil para financiar empresas más pequeñas.

El esquema de flexibilización para la emisión de valores está basado en la premisa de que las emisiones simplificadas serán exclusivamente dirigidas a inversionistas calificados e institucionales. Se ponen los cimientos para que exista –por primera vez en México– un circuito de financiamiento para empresas de menores dimensiones.

Un mercado de capital de riesgo y bonos que –como clase de activos– se identificarán como *high yield*, donde será crucial el adecuado entendimiento de los emisores con los inversionistas institucionales; esto significa que el uso de este manual será una pieza esencial para la positiva evolución del nuevo mercado de capitales, que deberá consolidarse en los próximos años.

Recientemente se ha observado una evolución caracterizada por un público y consumidores más exigentes, que convergen con una tendencia que ha creado una generación de inversionistas más sofisticados, de tal manera que se elevan los requerimientos en aspectos como el cuidado del medio ambiente y de la responsabilidad social, con el fin de que las empresas cuenten con prácticas de gobierno corporativo mejor estructuradas, más sólidas, y a la vez más funcionales. Se debe procurar que las empresas, en sus actividades operativas, laborales y comerciales, sean genuinamente respetuosas del medio ambiente, de cuestiones como la inclusión y equidad de género en todos los sentidos, que sean transparentes y éticamente responsables de su actividad empresarial ante el público, sus empleados y sus propios inversionistas.

Un aspecto clave de todo esto es que esas exigencias son independientes respecto a que la empresa utilice recursos del mercado de valores. Con esta perspectiva, la empresa debe procurar, con absoluta seriedad, invertir recursos y orientar buena parte de su gestión en los diversos niveles administrativos, para cumplir a cabalidad con esas exigencias; de otra manera, corre el riesgo de ser descalificada aún ante pequeñas faltas de cumplimiento en el campo ambiental o en el ámbito de responsabilidad social.

En primer lugar, es recomendable invertir los recursos necesarios para contar con un gobierno corporativo acorde con la dimensión y ramos de actividad de la empresa. En segundo lugar, recomendamos que, si bien ya es necesario tener una especial atención a los principios conocidos como ASG (ESG en inglés), que sintetizan los aspectos de responsabilidad en materia ambiental (A), de responsabilidad social (S) y un compromiso con formas adecuadas de gobierno corporativo (G), entonces bien vale que esos mismos esfuerzos se dirijan a aprovechar la maduración de la empresa en esos tres renglones, para cumplir también con lo indispensable para convertirse en un emisor de valores bursátiles.

Los riesgos potenciales o “el costo de no hacer nada” (tal y como lo trata este trabajo), hacen que este manual se convierta en una guía para todo aquel empresario o ejecutivo interesado en conducir a su empresa por el mundo del financiamiento bursátil; en él se observa la convergencia entre esa alta responsabilidad empresarial y la capacidad de obtener recursos de financiamiento bursátil.

El manual abarca aspectos cruciales, ya que atiende temas como la preparación de una emisión de valores, lo que debe hacerse antes y después, los aspectos esenciales de la documentación de una emisión, los roles de diversos actores como los asesores legales y contables, obligaciones de reporte de información y una guía para la elaboración de prospectos. En consonancia con el enfoque ASG, contiene una sección para conducir al lector hacia la transición necesaria y los acuerdos para una gestión orientada por principios ASG.

Es destacable que el manual agregue anexos con casos de estudio, pero también su enfoque pragmático a lo largo de todos sus contenidos. Se

trata, sin duda, de una herramienta valiosa para el ejecutivo financiero y para el propio empresario, así como para actores internos y externos en una emisión de valores. El manual está más enfocado a la emisión de deuda corporativa, pero también puede ser útil como referente para la emisión de otros tipos de valores.

La Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles recomienda ampliamente el aprovechamiento de este manual para los propósitos ya expresados.

Efrén del Rosal Calzada

Director General

Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles⁴

4. Las opiniones expresadas en el presente texto son las del autor y no necesariamente reflejan una opinión institucional.

2. INTRODUCCIÓN



2.1 CONTEXTO HISTÓRICO

El financiamiento a las empresas y sector público con instrumentos listados en mercados públicos ha estado presente en México desde mediados del siglo XIX; sin embargo, fue hasta el año 1894 que los corredores que intercambiaban títulos representativos del capital social u obligaciones de deuda decidieron incorporar la Bolsa Nacional y la Bolsa Mexicana, a las que dotaron de un marco normativo y un funcionamiento institucional, y que posteriormente fueron fusionadas en 1896.

Sin embargo, en el año de 1933 se inició el proceso de institucionalización del sistema financiero mexicano con la entrada en vigor de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y su Reglamento, estableciéndose así la Bolsa de Valores de México S. A. Desde su inicio, la actividad bursátil se concentró en la emisión e intercambio de títulos representativos del capital social (*equity capital markets*), con una menor actividad en la emisión e intercambio de títulos representativos de obligaciones (*debt capital markets*).

En el año 1975, se fusionaron la Bolsa de Valores de Occidente, con sede en Guadalajara, y la Bolsa de Monterrey, en la Bolsa de Valores de México, para crear la actual Bolsa Mexicana de Valores. Entre 1977 y 1978 se llevó a cabo una profunda reforma al marco jurídico del sector financiero, con el objeto de modernizarlo y encontrar una forma más eficiente y democrática de financiar al Gobierno Federal, así como al sector paraestatal, y se abrió la posibilidad de financiar al sector privado con diversos instrumentos de deuda.

El mercado de deuda corporativa en México comenzó en 1978, cuando se permitió la emisión de bonos corporativos por parte de empresas privadas. Anteriormente, el mercado de valores en México había sido dominado por la emisión de títulos y obligaciones del Gobierno Federal. La apertura del mercado de deuda corporativa fue un esfuerzo por diversificar la oferta de instrumentos financieros y atraer a inversionistas institucionales y extranjeros.

A mediados de la década de 1990, el mercado de deuda corporativa en México siguió creciendo, con una mayor participación de pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, la crisis financiera asiática de 1997-1998 tuvo un impacto negativo en el mercado, ya que redujo la inversión extranjera y aumentó la volatilidad de los mercados financieros.

En la década de 2000, el mercado de deuda corporativa en México continuó expandiéndose, con una mayor cantidad de emisiones de bonos y un aumento en el número de empresas participantes. El sistema bursátil mexicano también se consolidó como una fuente importante de financiamiento para las empresas, particularmente empresas corporativas grandes, y algunos participantes del sector financiero.

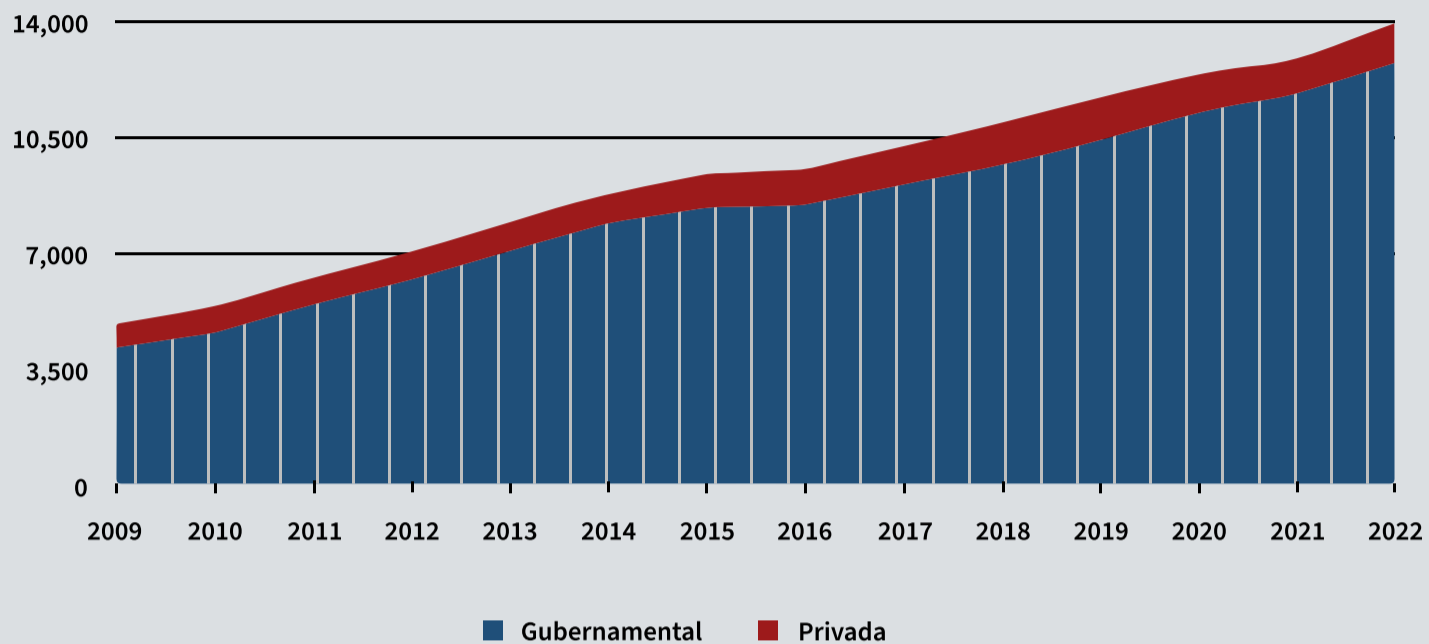
La crisis financiera global de 2007-2009 golpeó al mercado de deuda corporativa en México, causando una disminución en la actividad de emisiones de bonos y un aumento en los costos de financiamiento. Sin embargo, el sistema bursátil mexicano demostró resiliencia y volvió a la normalidad en la siguiente década.

De 2009 al tercer trimestre de 2023, el mercado de deuda corporativa en México ha experimentado un crecimiento sólido. El saldo total listado de deuda corporativa ha crecido considerablemente en este periodo, pasando de 712 miles de millones de pesos a 1,188 miles de millones de pesos. Esto con una mayor diversificación de emisores y tipos de instrumentos financieros.

El sistema bursátil mexicano ha continuado siendo una fuente importante de financiamiento para la economía mexicana. Sin embargo, podemos observar una marcada concentración del sector gubernamental, cuyos saldos totales listados crecieron un 238% durante ese periodo y pasaron de 4,121 miles de millones de pesos a 12,747 miles de millones de pesos.

El saldo de los instrumentos gubernamentales pasó del 85% del total en diciembre de 2009 al 92% en agosto de 2023, los cuales incluyen instrumentos de deuda generales del gobierno, empresas paraestatales, fideicomisos e instituciones financieras estatales.

Saldos totales de deuda listada (gubernamental y privada) Miles de millones de pesos

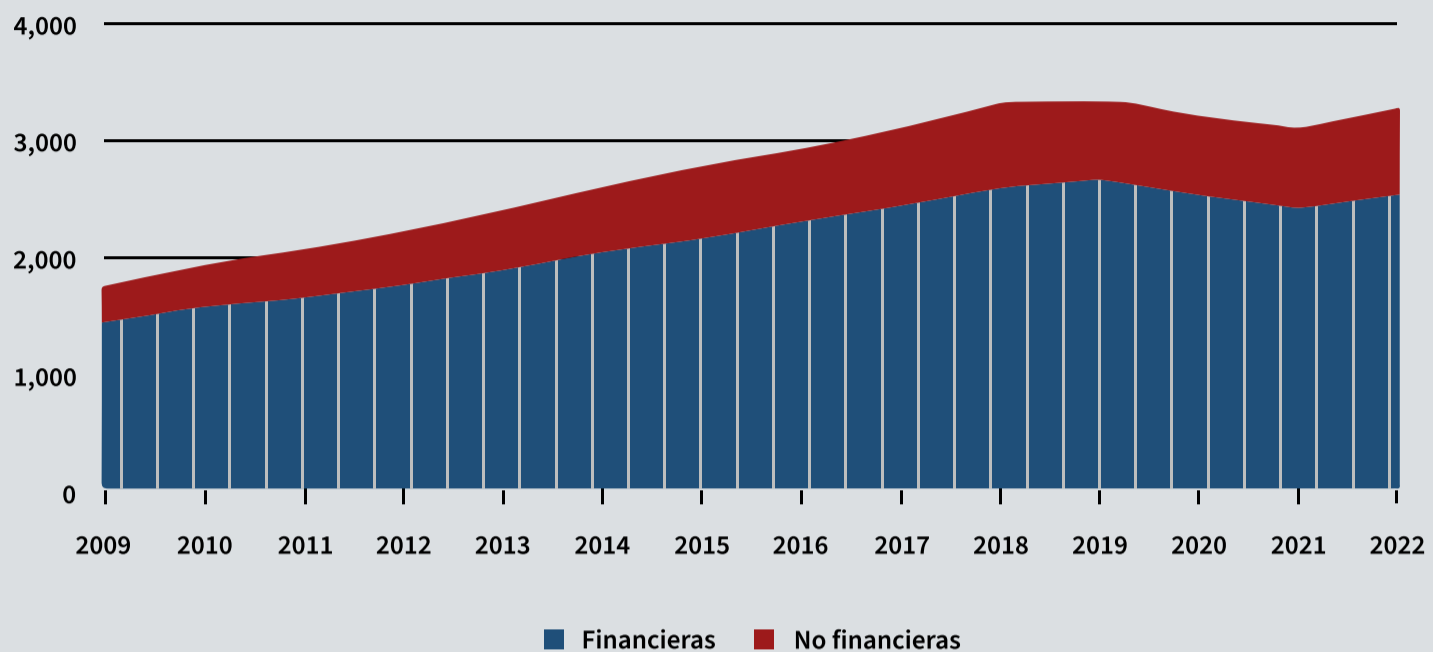


Fuente: Banco de México, 2023

Otra forma de analizar los datos es por sectores: financiero, no financiero e instrumentos generales del Gobierno. De esta forma, podemos observar que las empresas financieras han concentrado la mayoría de las emisiones que, excluyendo a los instrumentos generales del Gobierno, han capturado un 76% del financiamiento bursátil. Sin embargo, el financiamiento a entidades no financieras ha ganado terreno a las entidades financieras, ya que durante este periodo creció su financiamiento bursátil en un 141%, contra el 77% que crecieron las entidades financieras.

Sin embargo, al analizar más de cerca la participación de las empresas financieras, el rol de las empresas privadas se reduce considerablemente cuando dividimos el sector en estatal y privado. Se puede observar un desplazamiento del financiamiento bursátil de las instituciones gubernamentales al sector financiero, pasando de 73% a 82% del financiamiento bursátil a empresas financieras. El crecimiento en el financiamiento bursátil al sector privado ha sido de apenas 19% durante este periodo, lo cual contrasta con el financiamiento estatal, que se duplicó.

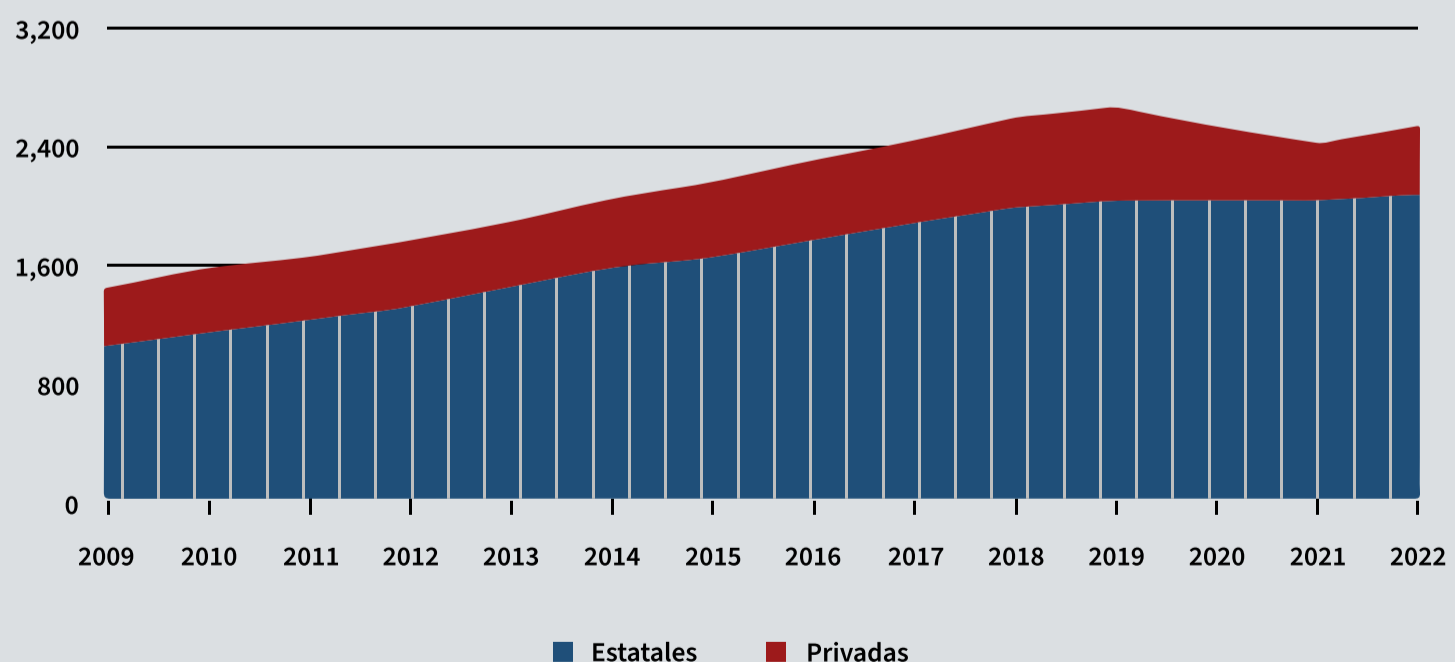
Saldos de deuda listada por sector (exc. soberana) Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México, 2023

Los institutos del Estado contemplan: el IPAB, fideicomisos, Banxico (primordialmente, política monetaria) y la banca de desarrollo. Mientras que las empresas financieras privadas contemplan a la banca comercial y a las IFNBs.

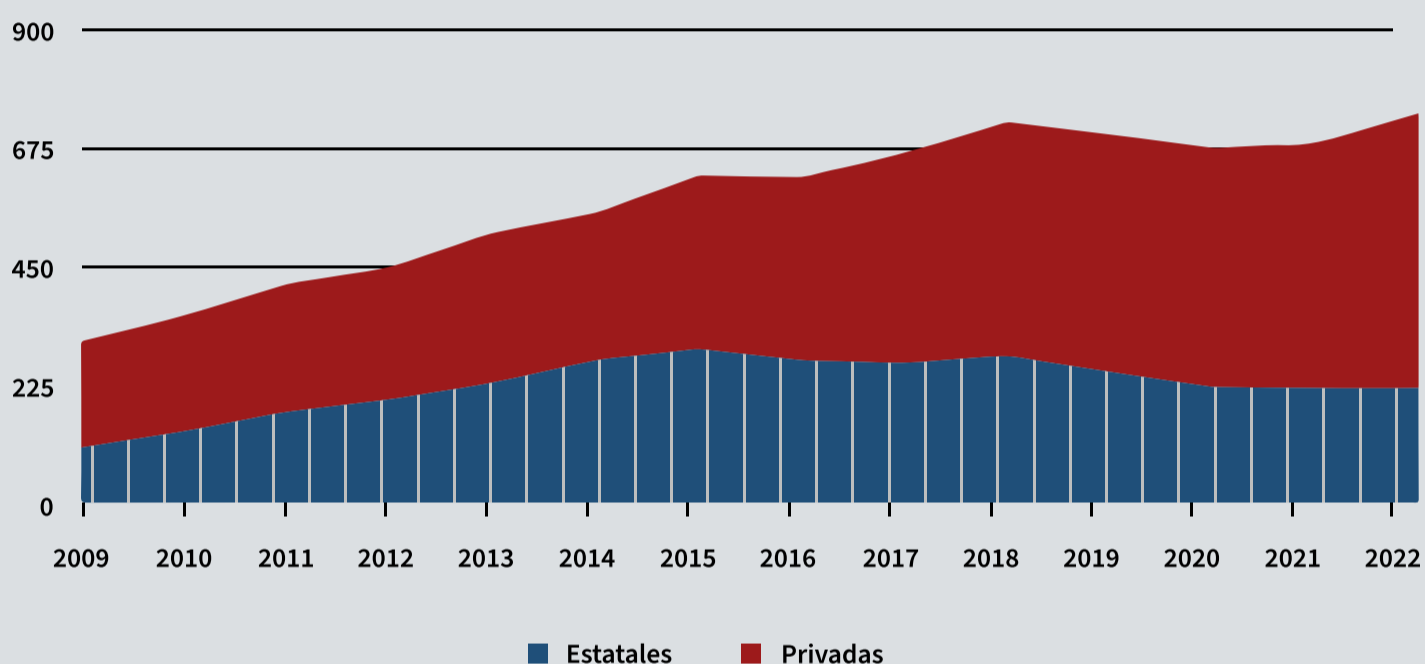
Saldos de deuda listada sector financiero Miles de millones de pesos



Fuente: Banco de México, 2023

Lo mismo ocurre, aunque en menor medida, si analizamos el sector no financiero. Las empresas estatales concentran una parte importante del financiamiento bursátil, principalmente PEMEX y la CFE. Sin embargo, podemos observar un crecimiento de 159% durante el periodo mencionado en el financiamiento bursátil a empresas privadas, pasando de 243 miles de millones de pesos a 630 miles de millones de pesos.

Saldos de deuda listada sector no financiero
Miles de millones de pesos

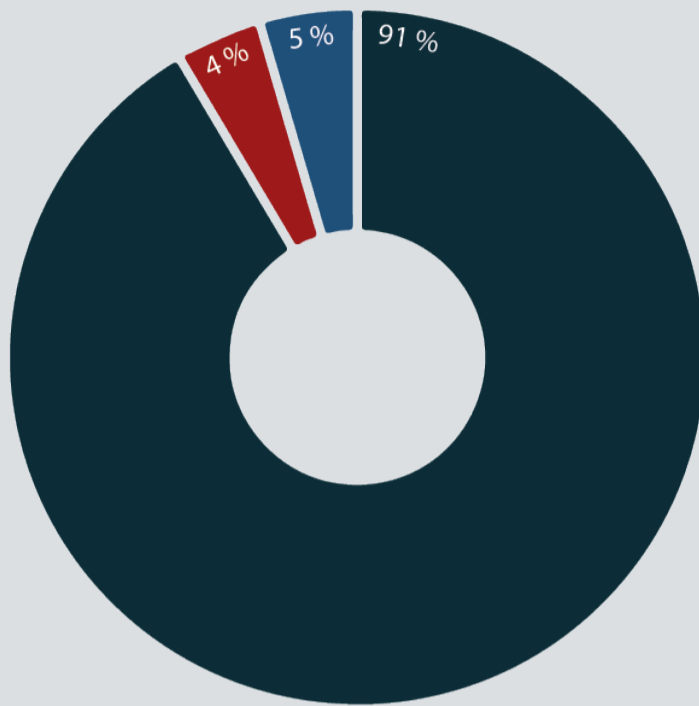


Fuente: Banco de México, 2023

Diez emisores, todos con calificación crediticia “AAA” en escala local o equivalente, representan el 45% del mercado de deuda del sector no financiero. Dentro de estos emisores, destacan PEMEX y CFE, que representan el 19% del volumen en circulación.⁵

El sistema bursátil mexicano ha jugado un papel importante en el financiamiento de la economía mexicana. El valor de los títulos de deuda en circulación ascendió a cerca de 14 billones de pesos en 2022. Sin embargo, esto ha resultado en una concentración en el financiamiento del gobierno, así como de la banca de desarrollo y el sector paraestatal.

⁵. Fuente: BIVA, BMV, 2023

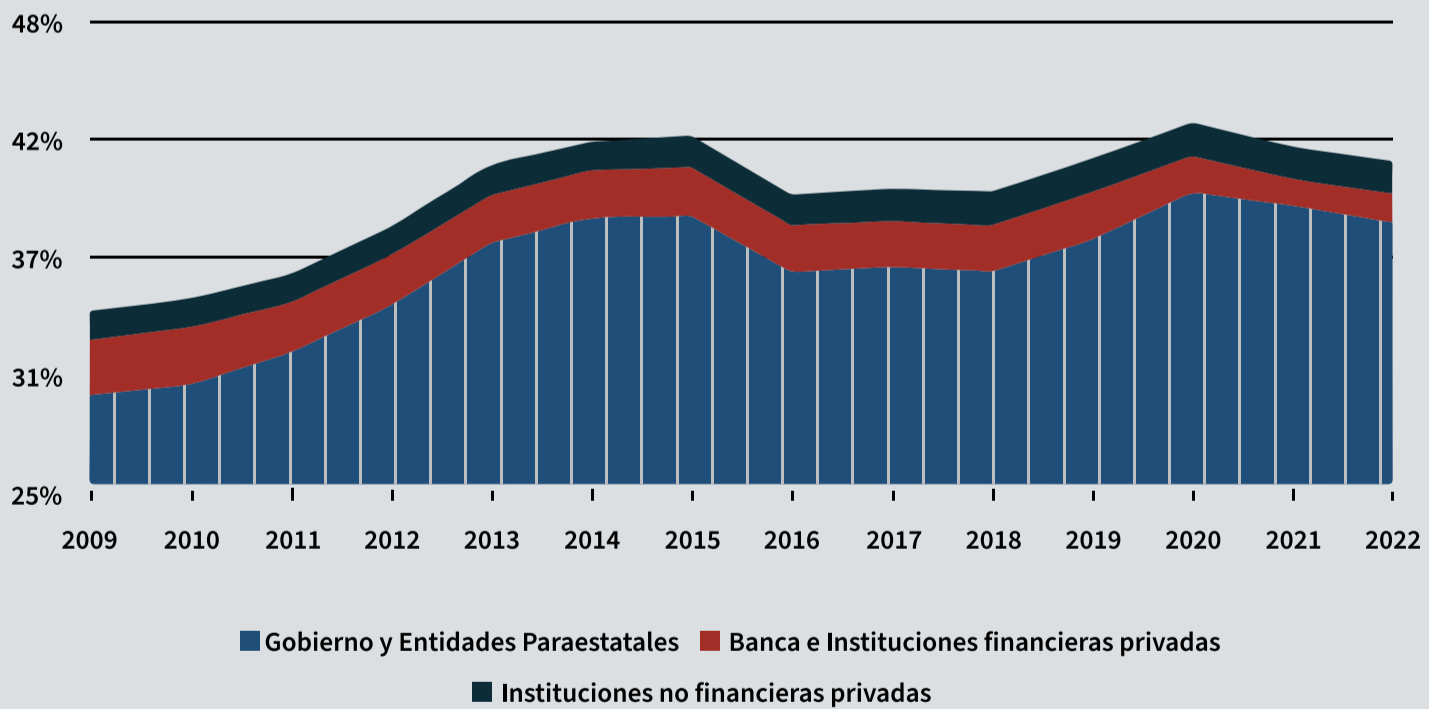


Valores en circulación dic. 2022

- Gobierno y Entidades Paraestatales
- Banca e Instituciones financieras privadas
- Instituciones no financieras privadas

Fuente: Banco de México, 2023

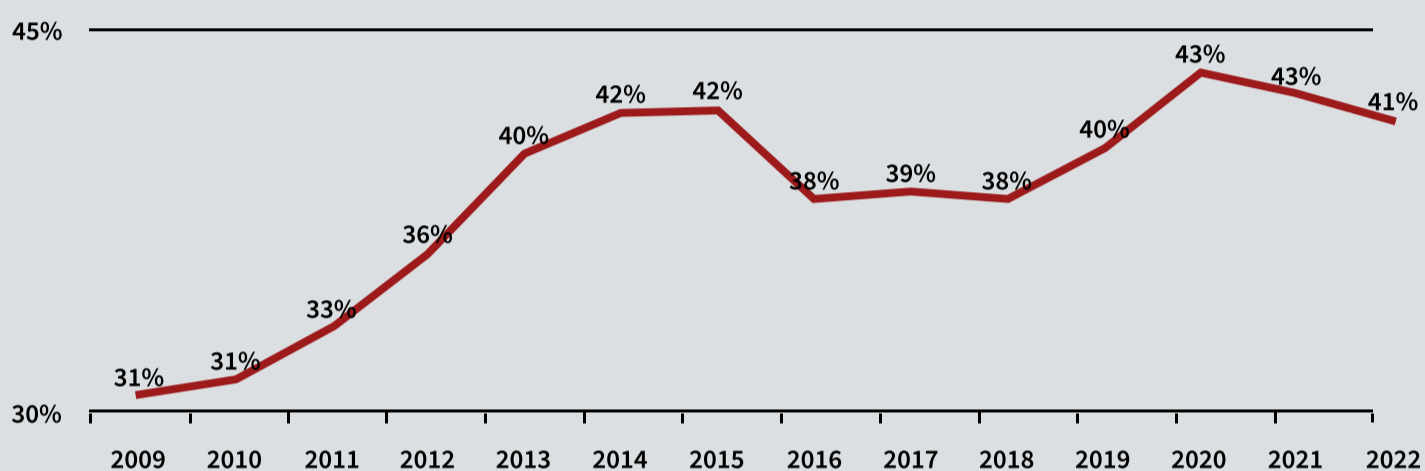
Evolución de la deuda bursátil como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México, INEGI; 2023

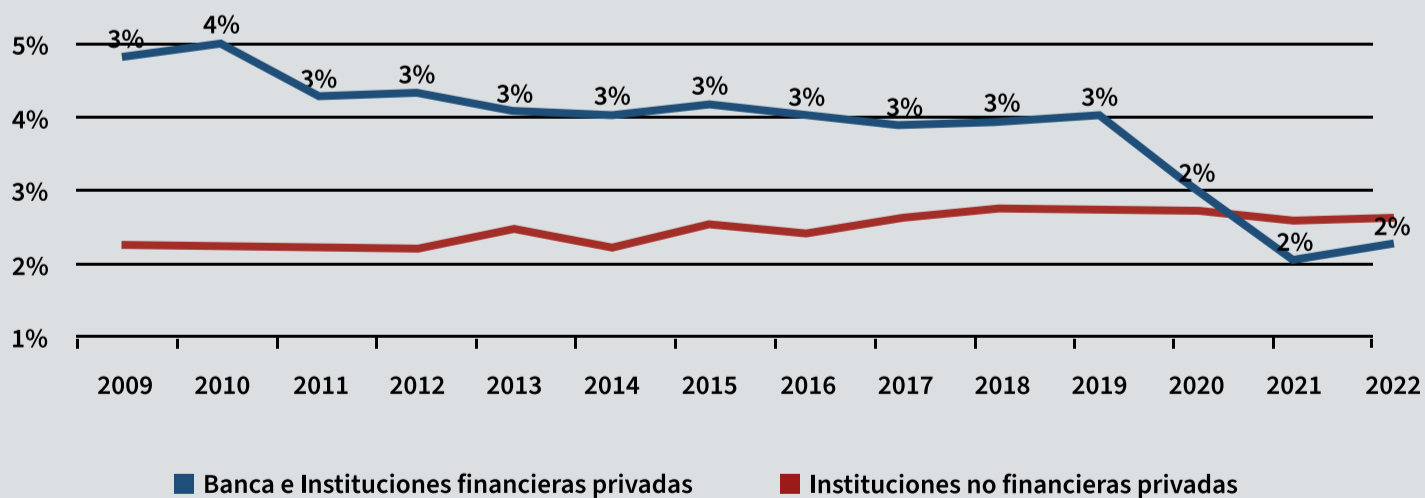
Se observa una alta concentración en el sector gubernamental. En efecto, el 91% del financiamiento bursátil se destina al gobierno o entidades relacionadas al mismo, equivalente a cerca del 44% del PIB. Esta proporción ha aumentado consistentemente a lo largo de los últimos años, mientras que la proporción de entidades privadas financieras ha disminuido y la de entidades privadas no financieras se ha mantenido relativamente constante.

Deuda listada sector gubernamental como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México, INEGI; 2023

Deuda listada sector privado como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México, INEGI; 2023

El financiamiento bursátil al sector privado mexicano solo representa alrededor del 4% del PIB. Prácticamente la mitad del financiamiento bursátil dirigido al sector privado se concentra en bancos e IFNBS, por lo que el sector real de la economía de nuestro país solo recibe un financiamiento bursátil equivalente al 2% del PIB.

No obstante lo anterior, el sector bursátil ha permitido liberar recursos para que la banca comercial y las IFNBS incrementen su actividad crediticia para las empresas, y personas. Así mismo, el mercado de deuda corporativa está evolucionando y consolidándose como una fuente importante de financiamiento para el sector privado.

El futuro del sistema bursátil mexicano y el mercado de deuda corporativa parece prometedor, con la esperanza de que la innovación y la tecnología continúen transformando la forma en que las empresas acceden al financiamiento y se conectan con inversionistas. Esto puede abrir nuevas oportunidades para el crecimiento y el desarrollo de las empresas en el sector privado en México, incluyendo las PyMEs.

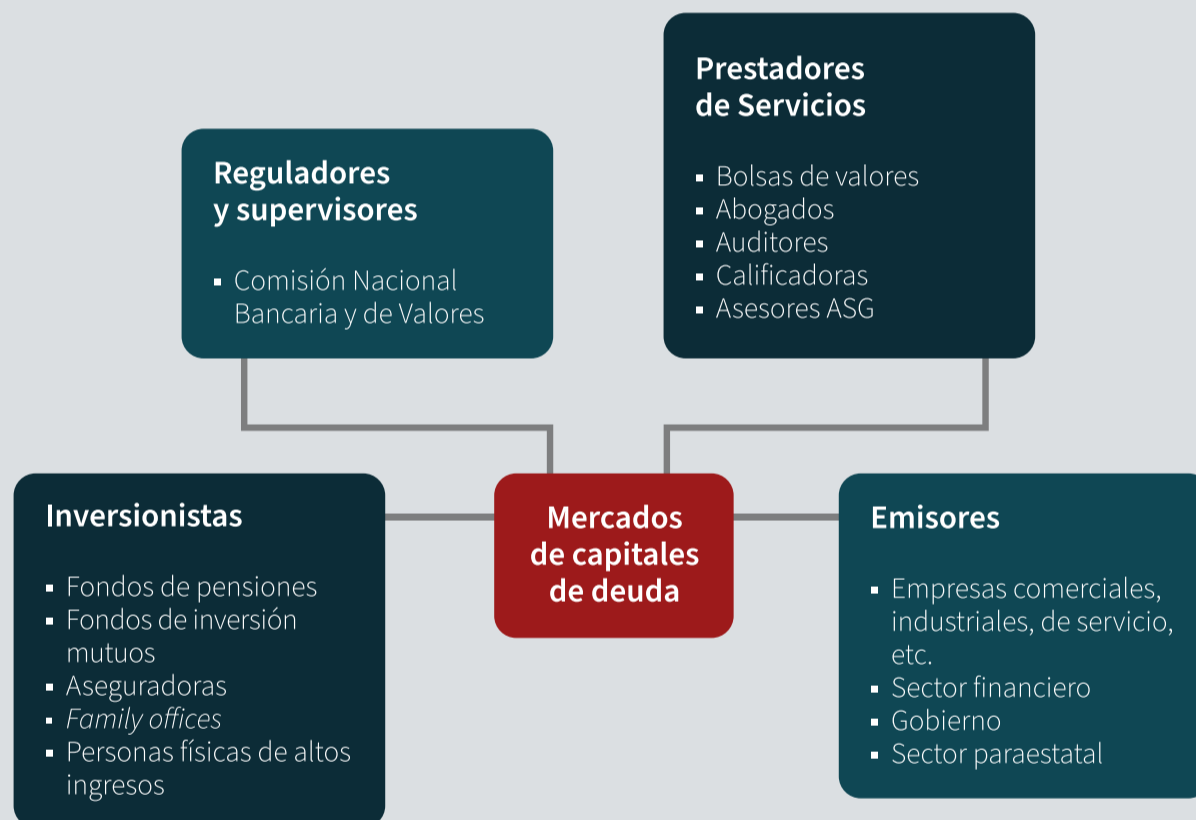
2.2 ACTORES CLAVE DEL MERCADO

1	Agencias calificadoras:	Entidades que evalúan la solidez crediticia de los emisores y sus instrumentos de deuda, emitiendo calificaciones crediticias que informan de la probabilidad de incumplimiento a los inversionistas.
2	Agencias de evaluación ASG:	Entre los actores más recientes en ingresar al escenario, se destacan las agencias de evaluación ASG. Estos agentes tienen la función de evaluar el estatus y el desempeño de los emisores en relación con los aspectos ASG. Su presencia ejerce una influencia considerable en las decisiones de inversión ética y responsable. Aunque inicialmente su foco estaba en la emisión de "bonos temáticos", como lo son los bonos sustentables, verdes y sociales, su relevancia está en constante crecimiento, proyectándose como participantes en todas las emisiones de valores.
3	Asesores legales:	Abogados y firmas legales que asesoran a los emisores en cuestiones legales relacionadas con la emisión de los instrumentos de deuda.
4	Audidores/ contadores:	Profesionales y firmas de contabilidad que verifican la información financiera y contable proporcionada por los emisores.
5	Bancas de inversión / asesores financieros / agentes estructuradores:	Profesionales y firmas especializadas que asesoran a los emisores en la estructuración de los instrumentos de deuda y acciones, incluyendo sus términos y condiciones.
6	Bolsas de Valores:	BIVA y BMV son mercados de valores en los cuales se listan y se emiten instrumentos de deuda y capital. Proporcionan la infraestructura necesaria para la negociación y la liquidación de las transacciones.
7	Casas de bolsa (intermediarios):	Instituciones financieras autorizadas y reguladas por CNBV que desempeñan un papel fundamental en la colocación de los instrumentos de deuda en el mercado, actuando

7	Casas de bolsa (intermediarios):	como vínculo entre los emisores y los inversionistas. A través de sus divisiones de financiamiento corporativo, las casas de bolsa proporcionan servicios de asesoría a los emisores de deuda y acciones.
8	Custodio:	En el mercado mexicano, INDEVAL es la entidad encargada de la custodia y administración de los valores.
9	Emisores:	Entidades gubernamentales, corporaciones y otras organizaciones que emiten instrumentos de deuda para financiar sus actividades.
10	Empresas de corretaje para mercado OTC de deuda bursátil:	Estas empresas facilitan la negociación de instrumentos de deuda en el mercado <i>over-the-counter</i> (OTC), donde los valores se negocian después de ser colocados (mercados secundarios) directamente entre compradores y vendedores fuera de las bolsas de valores. Se denominan mecanismos para facilitar operaciones con valores.
11	Empresas de subastas y <i>Book Building</i>:	Estas empresas participan en la colocación de títulos de deuda a través de plataformas electrónicas, facilitando la subasta y el proceso de <i>book building</i> para establecer el precio y la demanda de los instrumentos.
12	Fiduciario:	Es un banco o una casa de bolsa que administra y opera un fideicomiso (vehículo emisor de títulos de deuda o de capital).
13	Inversionistas:	Individuos, instituciones financieras y fondos que compran los instrumentos de deuda, buscando rendimientos y diversificación en sus carteras.
14	Liquidador:	En el mercado mexicano, la ccv actúa como liquidador, garantizando que las transacciones se liquiden de manera efectiva.
15	Proveedores de precios (<i>Price vendors</i>):	Empresas que proporcionan precios de valores listados con base principalmente en su cotización en el mercado secundario.
16	Regulador/ Supervisor:	La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la entidad encargada de supervisar y regular el mercado de valores en México.
17	Representante común:	En el caso de instrumentos de deuda, actúa ante el emisor en nombre de los tenedores de bonos (certificados bursátiles) para proteger sus intereses.

2.3 DINÁMICA DEL MERCADO DE DEUDA BURSÁTIL EN MÉXICO: BREVE ANÁLISIS DE LOS ACTORES CLAVE

El mercado de deuda bursátil en México constituye un ecosistema caracterizado por la activa interacción entre los actores arriba enumerados. Estos protagonistas contribuyen de manera sustancial a la dinámica de este mercado financiero, el cual reviste una importancia crucial para la economía del país. A continuación, se presenta un breve análisis de cómo cada uno de estos actores desempeña su papel en la dinámica del mercado:



1. Emisores: ya sean entidades gubernamentales (entidades subsoberanas) o empresas del sector privado, son los propulsores de la dinámica del mercado al emitir instrumentos de deuda con el fin de obtener financiamiento, tanto de corto como de largo plazo. La decisión de emitir está influenciada por distintos factores como las condiciones del mercado y las tasas de interés, así como por sus propias necesidades de capital. Al interactuar con sus asesores y bancos de inversión, trabajan en la estructuración de instrumentos que sean capaces de atraer el interés de los inversionistas.

2. Inversionistas: son la columna vertebral del mercado de deuda bursátil. Mediante el análisis de calificaciones crediticias, información de precios y datos proporcionados por los emisores, los inversionistas toman decisiones con respecto a la adquisición de instrumentos de deuda que se alineen con sus objetivos de rendimiento y tolerancia al riesgo. De acuerdo con la regulación, existen tres tipos de inversionistas:

a. Inversionistas institucionales, los cuales son representados por sociedades de inversión, bancos, fondos de pensiones, entre otras entidades financieras.

b. Inversionistas calificados: son aquellos que cumplen con ciertos requisitos financieros que le permiten acceder a oportunidades de inversión que generalmente no están disponibles para otros inversionistas minoristas; estos requisitos son tener una mínima capacidad de inversión.

c. Público inversionista: individuos (pequeños ahorradores), inversionistas minoristas que no tienen la misma capacidad financiera o conocimientos que los inversionistas antes descritos, por lo que están sujetos a niveles de protección superiores.

3. Regulador/supervisor: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) desempeña un papel preponderante al supervisar y regular el mercado de deuda bursátil. Su participación en la dinámica del mercado reside principalmente en supervisar que se divulgue la información relevante de las operaciones de tal manera que se lleven a cabo de manera equitativa, transparente y en estricta conformidad con las regulaciones vigentes.

4. Bolsas de valores: BIVA y BMV juegan un papel vital en la dinámica del mercado. A través de estas instituciones se lleva a cabo el listado y la oferta pública de instrumentos de deuda, para brindar a los inversionistas la oportunidad de adquirir títulos en un entorno regulado y transparente.

5. Casas de bolsa (agentes colocadores): estos actores son responsables de la colocación de instrumentos de deuda en el

mercado. Su interacción con los emisores contribuye a la dinámica del mercado facilitando la emisión y distribución de los valores entre los inversionistas. Estrategias como el “*bookbuilding*” y las subastas electrónicas son empleadas para establecer precios competitivos. Según la AMIB, existen 36 casas de bolsa para operar autorizadas por la CNBV.

6. Agencias calificadoras: las calificaciones crediticias asignadas por estas entidades ejercen una influencia en la evaluación de riesgo por parte de los inversionistas. Su participación en la dinámica del mercado radica en la evaluación de la solidez crediticia de los emisores y sus instrumentos de deuda, lo cual puede impactar las sobretasas de interés, y el apetito por los valores emitidos. La CNBV supervisa en México a siete agencias calificadoras; entre las más importantes se encuentran: Fitch México, S&P Global Ratings, Moody’s Local México, HR Ratings de México y Verum.

7. Banqueros de inversión / asesores financieros / agentes estructuradores: estos profesionales especializados juegan un papel relevante al asesorar a los emisores en la estructuración de instrumentos de deuda. Colaboran en la definición de plazos, tasas de interés, amortizaciones y otras características de los instrumentos emitidos. Su conocimiento contribuye de manera fundamental a la creación de instrumentos atractivos para ambos: los emisores e inversionistas.

8. Fiduciario: en el caso de deuda estructurada o fuera de balance, los fideicomisos desempeñan un papel crítico. Actúan como agentes independientes que velan por los intereses de los inversionistas y garantizan el cumplimiento de los términos y condiciones de los instrumentos de deuda. Legalmente, todos los bancos y las casas de bolsa pueden actuar como agentes fiduciarios; sin embargo, solo algunos jugadores cubren este nicho.

9. Empresas de subastas y *Bookbuilding*: estas empresas tecnológicas aportan una dimensión esencial a la dinámica al proporcionar soluciones digitales que permiten a los emisores y bancos de inversión llevar a cabo subastas y procesos de *bookbuilding* de manera eficiente.

Esto resulta en la determinación precisa de precios y la evaluación de la demanda por parte de los inversionistas.

10. OTC Brokers / corredores de mercado secundario: en el mercado secundario, los *OTC Brokers* ejercen un papel fundamental. Facilitan la negociación de instrumentos de deuda fuera de las bolsas de valores, posibilitando la conexión entre compradores y vendedores en transacciones personalizadas. Su intervención expande las opciones de liquidez para los inversionistas.

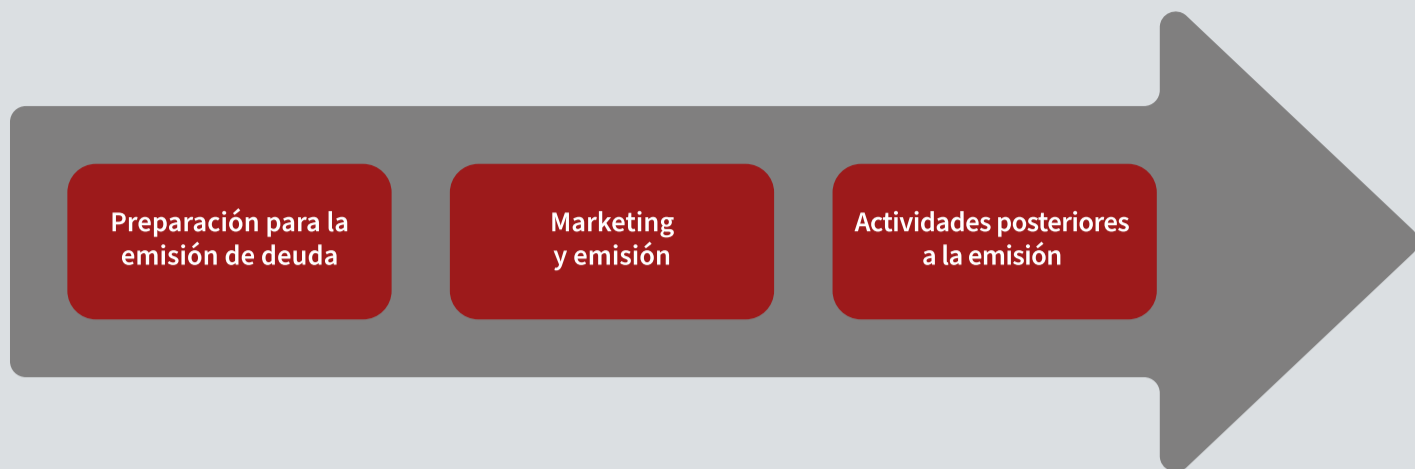
11. Proveedores de precios (*Price vendors*): la dinámica del mercado recibe un impulso determinante de parte de estos proveedores de datos en tiempo real, como PiP y Valmer. Proveen información actualizada acerca de precios, tasas y otros indicadores de mercado, lo cual facilita a los participantes la posibilidad de tomar decisiones informadas basadas en datos precisos y actualizados.

12. Contrapartes centrales y depósitos de valores: CCV e INDEVAL son actores que procuran la adecuada liquidación y custodia de los valores, lo cual contribuye de forma significativa a la dinámica al asegurar que las transacciones se efectúen sin contratiempos y que los inversionistas reciban sus títulos y pagos en tiempo y forma.

En síntesis, la dinámica del mercado de deuda bursátil en México es el resultado de la constante colaboración e interacción entre diversos actores clave. Desde los emisores en búsqueda de financiamiento hasta los inversionistas que persiguen oportunidades de inversión, cada uno de estos protagonistas desempeña un papel crucial en la creación de un ambiente fluido y dinámico, en el cual se emiten, negocian y gestionan los instrumentos de deuda.

3. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA: GUÍA DETALLADA

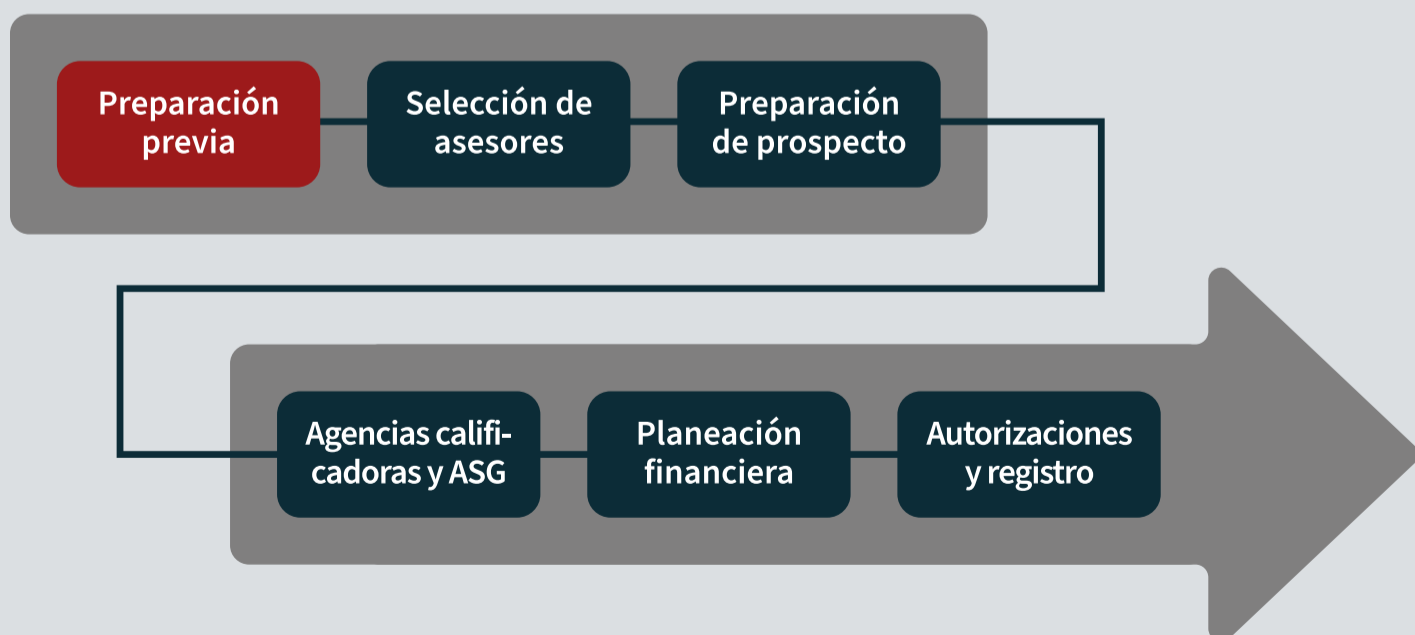




En esta sección se describirá el proceso general para llevar a cabo emisiones de títulos de deuda en los mercados de valores. Este proceso inicia con la preparación previa por parte del emisor. La preparación abarca desde el análisis de la estructura de capital hasta la selección de asesores, agencias calificadoras y proceso regulatorio. Posteriormente se lleva a cabo el marketing de la transacción, que culmina con la emisión de los títulos. En esta sección también hemos agregado un apartado que describe ciertas actividades que se llevan a cabo después de la emisión de la deuda. Estas actividades incluyen, entre otras, el manejo de pasivos y el cumplimiento de obligaciones de reporte.

3.1 PREPARACIÓN PARA LA EMISIÓN DE DEUDA

3.1.1 Preparación pre-emisión



A. Análisis de la estructura de capital de la empresa y definición de necesidades de financiamiento

El primer paso en el proceso de emisión de deuda es definir la estructura de capital óptima y las necesidades de financiamiento de una empresa. La estructura de capital óptima es aquella que minimiza el costo de obtención de capital sujeto a que se cumplan los objetivos estratégicos de la empresa.

Una vez definida la estructura de capital, la empresa debe identificar las diferentes fuentes de capital disponibles para financiar la misma.

Las empresas pueden necesitar capital para financiar capital de trabajo, para la adquisición de equipo y maquinaria, para el refinanciamiento de deuda, etc. Las fuentes de capital más comunes son: la emisión de capital (*equity*), la emisión de deuda y capital interno.

Es importante contar con una estrategia de asignación de capital que sea consistente con los objetivos de la empresa. Asimismo, es recomendable que los activos de largo plazo sean financiados con capital de largo plazo. Por ejemplo, la adquisición de bienes de capital no debería ser financiada con deuda de corto plazo.

B. Diagnóstico de la situación de la empresa en cuanto prácticas de gobierno corporativo, contabilidad (auditores, información contable presentada en tiempo y forma, etc.) y cumplimiento fiscal y legal

Una vez tomada la decisión de acceder al mercado de deuda, el equipo directivo (director general, director de finanzas, contralor, etc.) deberá estar consciente de lo que implica emitir deuda en los mercados, desde el punto de vista legal y regulatorio. El paso inicial será realizar un diagnóstico interno sobre la situación particular de la empresa en cuanto a prácticas de gobierno corporativo y cumplimiento de obligaciones legales y fiscales.

El gobierno corporativo y la transparencia de la información financiera serán fundamentales para cualquier empresa que pretenda emitir deuda bursátil. En efecto, uno de los grandes retos al emitir es minimizar los problemas de agencia existentes entre la empresa y los inversionistas

(i.e., potenciales tenedores de deuda). El diagnóstico debe abarcar asuntos desde el organigrama de la empresa hasta los comités internos y contabilidad. Será fundamental entender la calidad de la información contable que se genere, así como su presentación en tiempo y forma. En este contexto, los auditores externos juegan un papel preponderante toda vez que proveen información relevante.

3.1.2 Selección de asesores: contratación de agente colocador (banquero de inversión), asesores legales y otros especialistas que ayudarán a estructurar la emisión y cumplir con los requisitos regulatorios



Un paso importante en el proceso de emisión de deuda será la selección de los asesores que acompañarán a la empresa:

1. Agente colocador: por regulación, la empresa deberá contar con al menos un agente colocador o intermediario colocador. El agente colocador, junto con la emisora, llevan el proceso de autorización y emisión de deuda. El Colocador es una casa de bolsa debidamente acreditada ante la CNBV en términos de la Ley del Mercado de Valores.⁶ El agente colocador lleva de la mano al emisor desde el principio del proceso y su responsabilidad termina hasta el momento de la colocación de los títulos y de la liquidación de su suscripción. Es

⁶. Constituido y autorizado de acuerdo con el Título VI de la Ley del Mercado de Valores.

común que las emisiones de mayor monto utilicen a más de un agente colocador. Existe la posibilidad de contar con uno o más intermediarios colocadores en una sola emisión.

2. Asesor legal: la figura del asesor legal será representada por un experto en materia jurídica, es decir, un licenciado en Derecho mexicano acreditado por la Dirección General de Profesiones de la Secretaría de Educación Pública, que preferiblemente cuente con experiencia en el mercado de valores. Éste será el responsable de acompañar al emisor en el proceso de preparación de documentación de acuerdo con la regulación existente, además de preparar la “opinión legal” a través de la cual el asesor versará sobre la validez y exigibilidad jurídica de los documentos de la emisión, así como respecto de los poderes y facultades de los apoderados. En operaciones complejas, además de los asesores legales del emisor, los intermediarios colocadores pueden asistirse de sus propios Asesores Legales.

3. Agente estructurador: cuando se trata de emisiones estructuradas, es decir, emisiones que utilizan vehículos jurídicos para respaldar la emisión, (emisiones no quirografarias, que cuentan con garantía específica) se requiere de la participación de agentes estructuradores. Éstos, junto a los asesores legales, se encargarán de desarrollar el vehículo y estructura legal para cumplir el objetivo de la emisión, por ejemplo, en el caso de emisiones garantizadas con activos aportados a un fideicomiso.

4. Otros asesores: la emisora también podrá contar con otro tipo de asesores para tratar temas fiscales, contables o bien, como se ha vuelto más común en tiempos recientes, un asesor en temas ASG. Este último punto ha cobrado relevancia, ya que muchos inversionistas buscan invertir en empresas con buenas prácticas ASG.

3.1.3 Preparación de prospecto



El primer paso formal en el proceso de emisión es la preparación del prospecto de colocación. El prospecto de colocación contiene toda la información relevante sobre la oferta de títulos a realizar, así como información del negocio y características de la emisora, que deberá cumplir con todas las características regulatorias que se encuentran descritas en el capítulo previo del presente documento. Dicho Prospecto será presentado ante la CNBV, junto con la solicitud de inscripción de los valores de deuda correspondiente y los anexos del caso, a efecto de que dicha autoridad revise que se cumplan con todas las obligaciones pertinentes. En paralelo, el mismo documento se presenta ante la Bolsa que, si bien no lo autoriza, sí forma parte del proceso de revisión y comentarios. Una vez autorizado, el prospecto de colocación estará a disposición del público inversionista con suficiente anticipación a la fecha de oferta. Es un documento fundamental sobre el cual los inversionistas, en buena medida, basarán su decisión de inversión. Generalmente, el Prospecto es redactado por el agente colocador y el asesor legal durante esta etapa, con la participación de la emisora, quien le proporcionará toda la información necesaria y pormenorizada para tal efecto. Para la elaboración del prospecto de colocación se deberán seguir los siguientes pasos:

- 1. Due Diligence o Debida Diligencia:** como paso preliminar en la preparación del prospecto de colocación, el agente colocador y los asesores legales conducen el proceso donde se analiza y describe con

detalle la naturaleza del negocio del emisor, identificando riesgos y presentando información financiera veraz y detallada. Esta información formará parte integral del Prospecto. Es indispensable realizar un proceso exhaustivo con el fin de aportar el mayor número de elementos que ayudarán al inversionista a tomar una decisión razonada. El proceso de *Due Diligence* generalmente se realiza mediante una serie de entrevistas con los principales ejecutivos del emisor (director general, director de finanzas, contraloría, recursos humanos, etc.).

2. Elaboración del Prospecto: con base en el *Due Diligence*, se prepara el prospecto de colocación cumpliendo con los requerimientos de ley contenidos en la CUE. En el prospecto se cubrirán diversos aspectos que van desde las características propias de la emisión (plazo, moneda, tasa de interés, fecha de vencimiento, periodicidad en el pago de intereses, garantías, fideicomisos, calificaciones crediticias, etc.) hasta la descripción detallada del negocio del emisor (mercado, modelo de negocio, principales clientes, proveedores, recursos humanos). Asimismo, se debe incluir también información como la estructura organizacional del emisor, factores de riesgo del emisor, principales directivos y accionistas, aspectos ambientales, procesos judiciales abiertos e información financiera detallada.

3.1.4 Involucrar agencias de calificación crediticia y ASG

1. Agencias calificadoras de riesgos crediticios: el emisor deberá contactar a una o más agencias calificadoras de riesgos crediticios con el fin de obtener la o las calificaciones crediticias para la emisión. Las calificaciones crediticias son un requerimiento regulatorio y formarán parte de los documentos que acompañan al prospecto de colocación. Este proceso puede tomar varias semanas para un emisor nuevo, por lo que es recomendable iniciar lo más pronto posible.

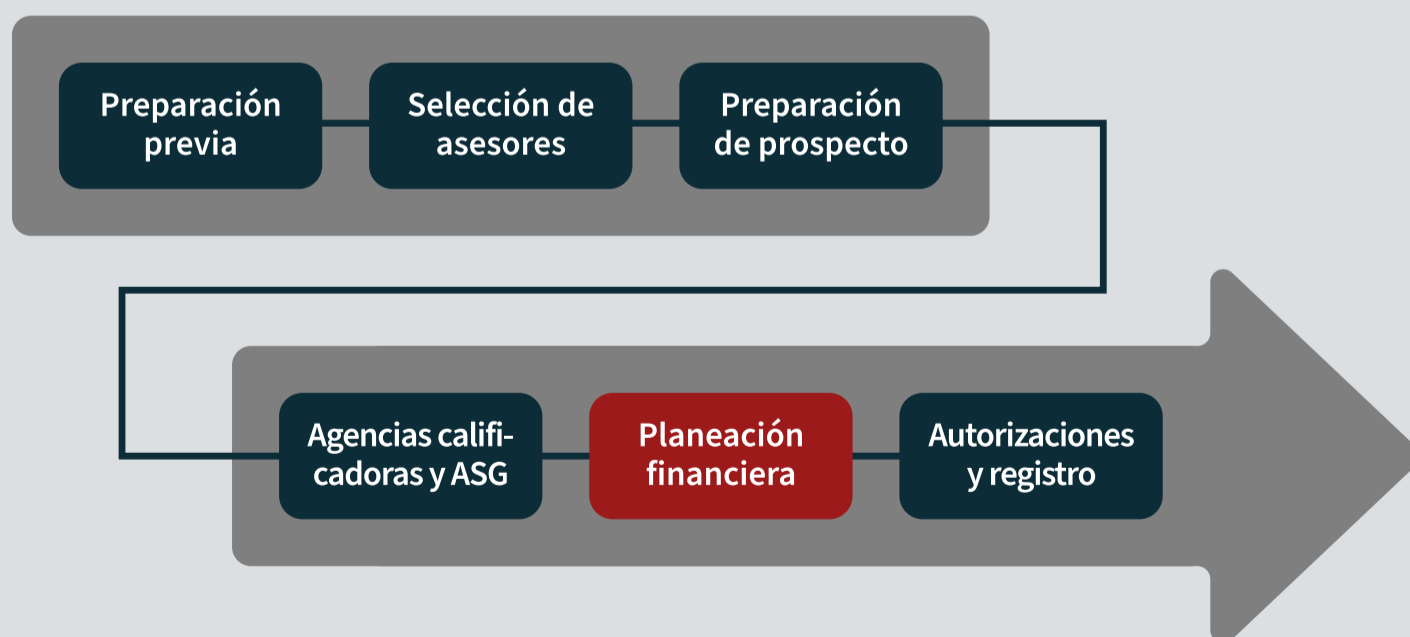
Dependiendo del tipo de emisor y características de la emisión, podrían ser necesarias hasta dos calificaciones crediticias para la emisión. Existen varias agencias calificadoras de riesgo globales y nacionales.

Las agencias globales más conocidas son Standard & Poor's Global Ratings, Moody's Investor Services y Fitch, mientras que en México se utiliza de manera recurrente a HR Ratings y Verum. La escala de calificación crediticia va desde la AAA hasta la D, dependiendo de la calidad crediticia, siendo D la más baja y AAA la más alta.

2. Agencias ASG: adicionalmente a las agencias calificadoras de riesgos crediticios, el emisor podría necesitar de los servicios de una agencia especializada en aspectos ASG. Ciertas agencias calificadoras pueden hacer esta tarea.

Las agencias ASG evalúan a las empresas desde estas tres dimensiones y ofrecen un diagnóstico sobre la situación de cada empresa. Si bien este punto no forma parte de la regulación actual, cada vez es más común que los financieros institucionales busquen invertir en empresas que cuentan con un buen record en prácticas ASG. La comunidad financiera comparte el sentimiento de urgencia por promover en el sector empresarial la adopción de prácticas corporativas sustentables.

3.1.5 Planificación financiera. Definición de estrategia de financiamiento: selección del instrumento, monto, plazo, tipo de tasa y mercado

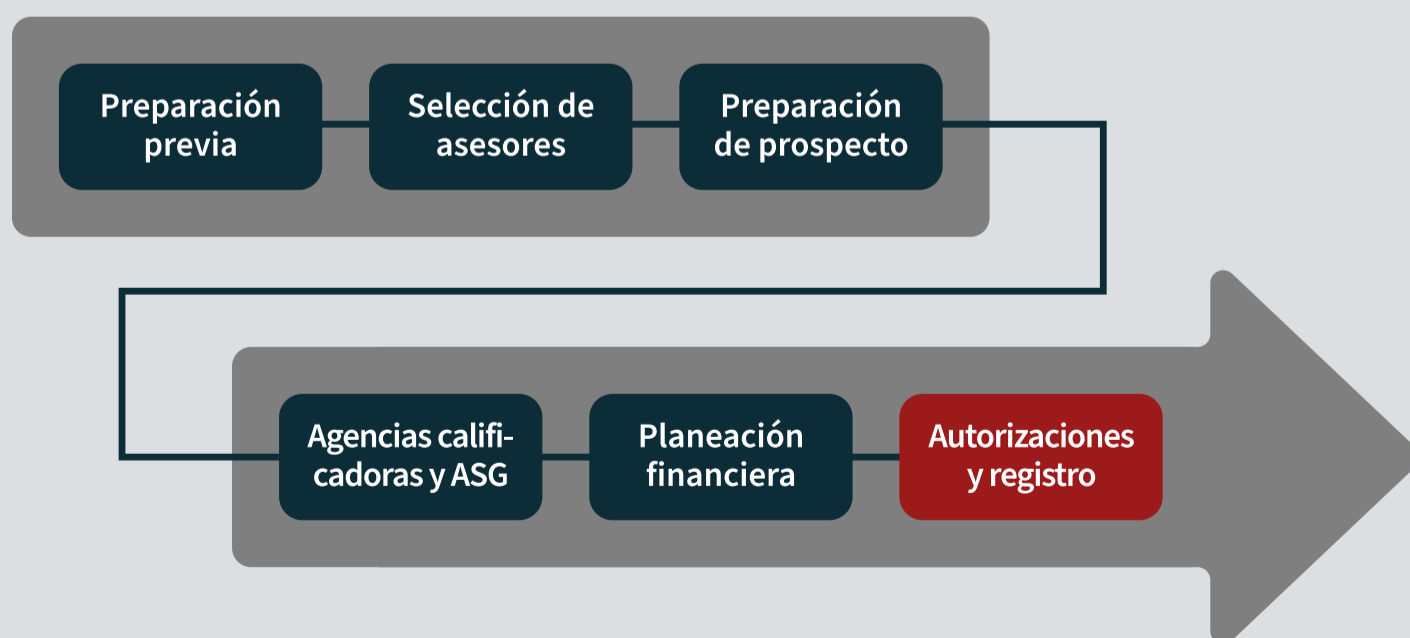


Una vez obtenido el diagnóstico de gobierno corporativo, realizado el *due diligence* a la situación financiera, identificado el destino a los recursos a ser obtenidos mediante la emisión y sus efectos sobre la capacidad de generación de efectivo, la empresa podrá analizar la estrategia de financiamiento óptima. Es decir, el tipo de instrumento a emplear, el monto a emitir, el plazo, el perfil de amortizaciones del capital, así como la moneda (divisa) que se desee emitir y el consecuente tipo de tasa de interés a pagar (flotante o fija).

El mercado de deuda en México tiene la profundidad suficiente para ofrecer diferentes tipos de instrumentos, así como plazos que pueden ir desde los 28 días hasta los 10 o 30 años. Es importante mencionar que los plazos más largos (iguales o mayores a 10 años) están únicamente disponibles para emisiones gubernamentales o para algunos corporativos con calificaciones crediticias altas. Se estima que las empresas medianas y pequeñas podrían alcanzar plazos de 4 a 7 años y, quizás más adelante, el plazo de 10 años también podría estar disponible.

Asimismo, la elección de tasa de interés dependerá de las características propias de la empresa y de las condiciones de mercado. Generalmente, el financiamiento de capital de trabajo es financiado con deuda a corto plazo, mientras que inversiones de capital o adquisiciones se financian con deuda de mediano a largo plazo. El plazo de la deuda dependerá de las características propias del negocio, así como de la calidad crediticia.

3.1.6 Autorizaciones y registros



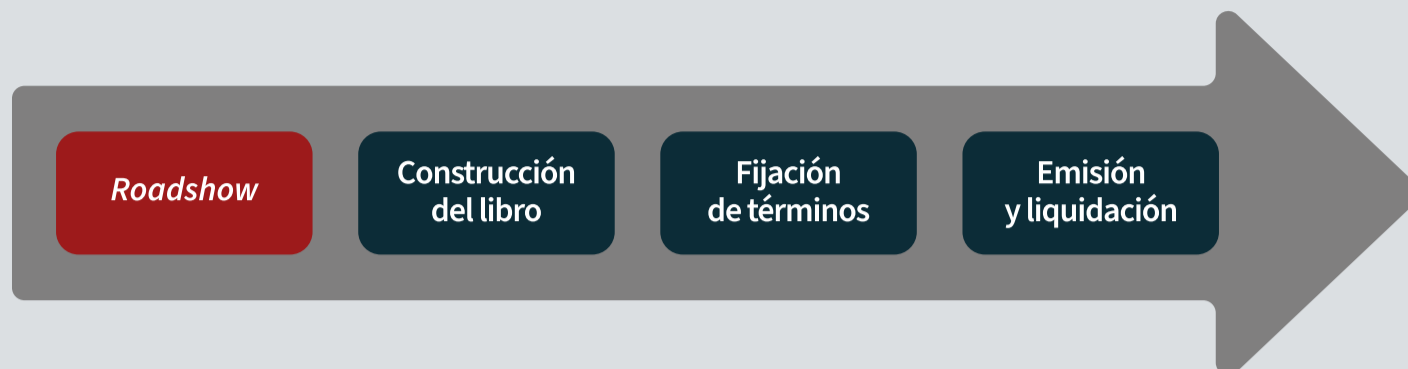
1. Aprobaciones regulatorias: con excepción de la inscripción simplificada de valores a la que se refiere la Reforma del 28 de diciembre de 2023, una vez cumplidos todos los requisitos legales, el paso final del proceso regulatorio en una emisión consiste en la obtención de las autorizaciones necesarias por parte de la CNBV para llevar a cabo la inscripción en el RNV y oferta de los títulos de deuda. En la sección 5 de este documento se describe con mayor detalle el proceso de autorización y los documentos necesarios que deberán ser presentados ante la CNBV. En algunas ocasiones pueden requerirse otras autorizaciones, como en los casos de concentraciones que pudieran considerarse prácticas monopólicas.

2. Registro en Bolsas de Valores: “simultáneamente” a la solicitud de inscripción a la CNBV (con excepción de la inscripción simplificada de valores a la que se refiere la Reforma del 28 de diciembre de 2023), se deberá promover el listado de los valores en alguna bolsa de valores. A la bolsa de valores se deberá proporcionar la misma documentación presentada a la CNBV, para que se ponga a disposición del público inversionista. A este respecto, la bolsa de valores emitirá una opinión favorable sobre el cumplimiento de los requisitos previstos al efecto en su reglamento interior. Actualmente existen dos bolsas de valores en México donde pueden cotizar los títulos: BIVA y BMV. Las bolsas de valores tendrán un apartado para cada emisión, donde se incluye toda la información relacionada con los títulos: prospecto, suplementos, etc.

3.2 MARKETING Y EMISIÓN

Una vez iniciado el proceso de autorización ante la CNBV, se puede iniciar el proceso de marketing de la emisión. Esta es una etapa fundamental, ya que en general se trata de promover la emisión con el mayor número de inversionistas.

3.2.1 Roadshow de inversionistas

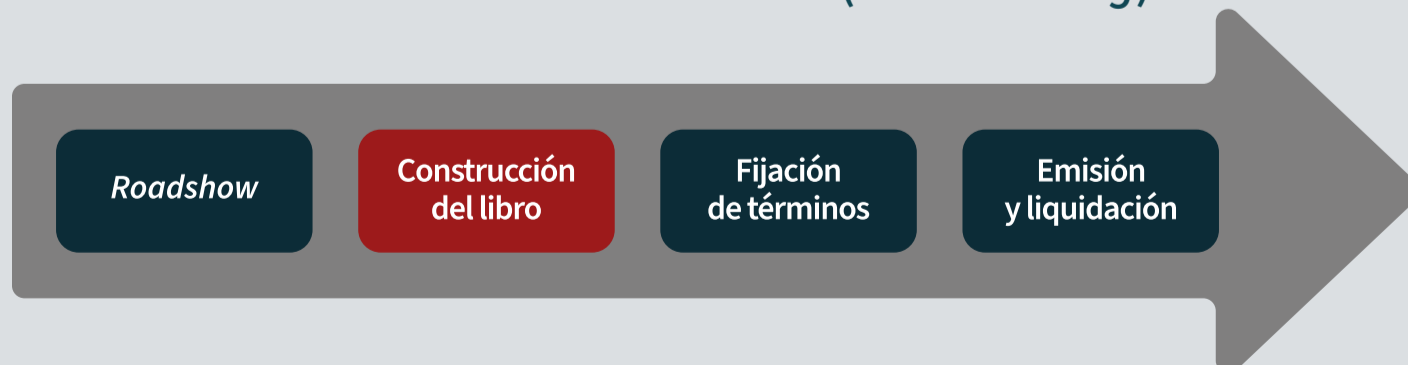


El plan de *marketing* deberá ser diseñado entre el agente colocador y la emisora. Tomará en cuenta las características propias de la emisión como monto, plazo, calidad crediticia, etc., para definir cuál será el público inversionista objetivo. En esta etapa se prepararán los materiales de promoción y se llevará a cabo un *Roadshow* o gira informativa. A continuación, se definen ambos conceptos:

1. Materiales de promoción: prospecto de colocación, Documento con Información Clave sobre la Inversión (“DICI”), presentación corporativa, *Selling Memorandum*, entre otros materiales. Es importante mencionar que no podrá utilizarse como material de promoción ninguna información que no haya sido incluida previamente en el prospecto de colocación o cualquier documento informativo autorizado por la CNBV.

2. Roadshow: el agente colocador organizará una serie de reuniones presenciales o virtuales con potenciales inversionistas. Estas pueden ser grupales o bilaterales. Por parte de los inversionistas, asisten responsables de inversión y de riesgos. Dependiendo del tipo de emisión y de emisor, estas reuniones podrían ser con fondos de pensiones, sociedades de inversión, aseguradoras, promotores de banca privada o asesores patrimoniales.

3.2.2 Construcción del Libro de Órdenes (*Book Building*)

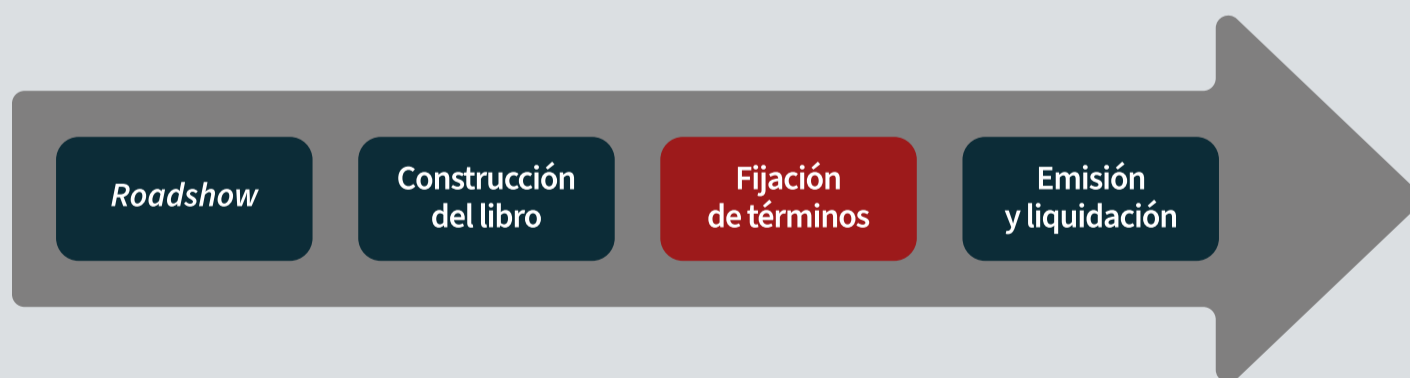


Una vez concluido el proceso de *marketing* de la emisión, se inicia la construcción del libro de órdenes. El agente colocador estará en contacto con los diferentes inversionistas para aclarar cualquier duda o para que puedan solicitar información adicional sobre la emisión. El personal del agente colocador encargado de la construcción del libro es distinto de quienes asistieron a la emisora en la elaboración del Prospecto y los documentos de la oferta. Dependiendo del tamaño y distribución geográfica de la oferta, habrá que definir la necesidad de un Sindicato colocador, en cuyo caso la coordinación la lleva el agente colocador líder.

El agente colocador podrá empezar a recibir indicaciones de interés de los inversionistas para crear un libro (que concretamente funge como un listado o registro) preliminar de órdenes de compra o suscripción. Las indicaciones de interés deberán incluir el monto que estarían dispuestos a invertir, así como la tasa de interés que quisieran obtener.

En este caso, el inversionista podría mostrar interés en un rango de monto, o bien, indicar interés dentro de un rango de tasa de interés esperada. Por esta razón, el libro de órdenes preliminares puede llegar a cambiar cuando se tenga el libro definitivo.

3.2.3 Fijación de términos y condiciones (*pricing*) y asignación de órdenes

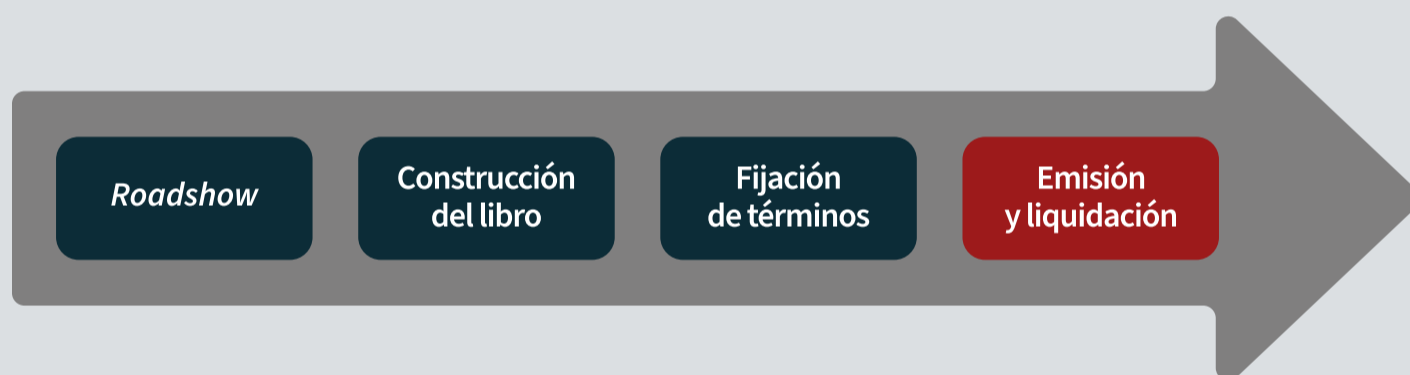


Una vez que se obtienen todas las órdenes en firme de los inversionistas, el agente colocador deberá trabajar en la asignación de dichas órdenes. Es común que la emisora participe en este proceso. Cuando la demanda por títulos es mayor al monto de la oferta, se deberá establecer un método que

cumpla con los objetivos de minimizar el costo de financiamiento de la emisora y en el que al mismo tiempo se trate de manera justa a los inversionistas. Por ejemplo, la asignación puede ser marcando una tasa máxima a pagar y quienes hayan puesto posturas por debajo de esa tasa recibirán su asignación a prorrata. Algunos emisores podrían preferir favorecer a ciertos inversionistas de largo plazo, como lo son fondos de pensiones. El agente colocador podrá asesorar a la emisora para elegir la mejor opción.

La determinación final de términos de la emisión se realiza al cabo del proceso de asignación. Se definen los términos y condiciones finales de la emisión, principalmente el monto para emitir y la tasa de interés a pagar. Esta información se le comunica al mercado y a las autoridades para la liquidación de los títulos.

3.2.4 Colocación de la deuda y proceso de liquidación



La emisora, con ayuda del agente colocador, deposita el título de la emisión en la SD INDEVAL, previo al cruce. Como paso final en el proceso de colocación de deuda, el agente colocador realiza el cruce en Bolsa y liquida el monto de la suscripción de los títulos de deuda a través de INDEVAL. Se asignan los valores a los inversionistas de acuerdo con el libro de órdenes definitivo. Generalmente sucede dos días hábiles posteriores al día en que se fijan las condiciones de precio ($T+2$). A partir de dicho momento, los títulos empezarán a devengar intereses y se cuenta el plazo para los pagos de principal; inicia otra serie de actividades que la emisora deberá realizar con el fin de cumplir con la regulación vigente y con las expectativas del mercado. En la siguiente sección se abordarán dichas actividades con mayor detalle.

3.3 ACTIVIDADES POSTERIORES A LA COLOCACIÓN DE DEUDA



3.3.1 Obligaciones de reporte / divulgación de información financiera

Las primeras actividades que deberá realizar la empresa emisora será el cumplimiento cabal de la regulación aplicable y de los compromisos plasmados en el título de deuda; en particular, demostrar el destino de los recursos conforme los documentos de la oferta. En primer lugar, tiene la obligación de presentar reportes financieros de forma periódica, así como la obligación de informar sobre eventos relevantes. A continuación, se definen dichas obligaciones de forma conceptual; sin embargo, en los capítulos IV y V del presente documento se exponen a mayor detalle las obligaciones regulatorias en comento:

1. Reportes trimestrales y anuales: la LMV establece la importancia de la divulgación continua de información relevante para los inversionistas. Las emisoras deben proporcionar información periódica, como son los estados financieros anuales auditados, reportes trimestrales y

otros datos relevantes, para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas. El reporte anual se debe presentar durante los primeros cuatro meses del año subsiguiente al ejercicio. Es importante señalar que, cuando existan fideicomisos, avales o garantes, deberá presentarse también la información financiera de los mismos.

2. Otras obligaciones: como se indica en el capítulo IV, las emisoras con valores inscritos en el RNV deberán presentar a la CNBV y a las Bolsas respectivas los eventos relevantes que pudieran afectar la situación financiera actual o esperada de la empresa, en el momento en que tengan conocimiento de éstos. La emisora también deberá reportar actos societarios, reestructuras societarias y posiciones en derivados, entre otros. Adicionalmente, la emisora deberá informar las causas que den origen a movimientos inusitados en el precio o volumen de operación de sus valores listados.

3.3.2 Cumplimiento de obligaciones contraídas en la colocación de deuda

El principal compromiso que adquiere la emisora, por supuesto, es el pago de la deuda. La emisora se compromete a realizar el pago de intereses y capital de acuerdo con los tiempos y montos establecidos en el título. Además del pago de intereses y capital, y dependiendo de cada caso, puede existir una negociación entre la emisora e inversionistas para establecer compromisos financieros adicionales. Estos compromisos generan obligaciones de hacer o no hacer para la emisora y buscan garantizar el cumplimiento de pago hacia los inversionistas.

Por ejemplo, la emisora se puede comprometer a mantener un nivel de endeudamiento neto menor a X número de veces el *EBITDA* (i.e., las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) anual. O bien, se puede comprometer a mantener liquidez mínima para cubrir el pago del servicio de la deuda. Como ejemplo de obligaciones de no hacer, la emisora podría comprometerse a no vender o escindir activos relevantes mientras la deuda tenga vigencia. Asimismo, la

emisora podría comprometerse a no dar en garantía ninguno de los activos relevantes de la empresa para otro crédito (i.e., obligaciones de hacer y no hacer).

Estos compromisos dependerán de la calidad crediticia de la emisora y del proceso de negociación. El agente colocador podrá asesorar a la emisora en el proceso de negociación para llegar a un acuerdo que beneficie tanto a la emisora como a los inversionistas.

3.3.3 Relaciones con inversionistas tras el acuerdo

Si bien no es una obligación regulatoria, cuando una empresa tiene valores cotizando en el mercado, una práctica común que exista un área de relación con inversionistas.

Dicha área se encargará de mantener buenas relaciones con los inversionistas, ya que es fundamental para la gestión financiera y la reputación de la empresa. Al garantizar una comunicación abierta y efectiva con los inversores, se contribuye a mantener la estabilidad de la empresa y a construir una imagen sólida en el mercado.

Una buena relación con inversionistas resulta sumamente útil para lograr los siguientes objetivos:

- 1. Comunicación efectiva y transparencia:** actúa como puente entre la emisora y los inversionistas, atendiendo solicitudes de información sobre las finanzas de la empresa.
- 2. Acceso a capital:** mantener buenas relaciones con los inversionistas contribuye a mantener esa fuente de financiamiento abierta y accesible para futuras necesidades.
- 3. Gestión de crisis:** en momentos de crisis, el equipo de relación con inversionistas resulta invaluable para mantener la comunicación con el mercado y transmitir las acciones que está tomando la empresa.

4. Cumplimiento normativo: es práctica común que la emisora publique en la sección de relación con inversionistas toda la información financiera requerida por la autoridad financiera (reportes trimestrales, anuales, eventos relevantes, etc.).

5. Imagen Corporativa: mantener buena relación con inversionistas puede influir positivamente en la percepción pública de la empresa.

3.3.4 Revisión periódica de agencias calificadoras de créditos

Las agencias calificadoras llevarán a cabo revisiones periódicas de la situación financiera de la empresa para determinar si se mantiene, se revisa a la baja o alta la calificación otorgada, o cambia la perspectiva, según corresponda. Es importante que la empresa mantenga una comunicación fluida con dichas agencias a fin de que ellas cuenten con toda la información necesaria para actualizar su calificación.

Por lo general, las agencias calificadoras solicitarán una reunión anual con el emisor a fin de actualizar su información y conocer cualquier dato que pudiese afectar su capacidad de pago, ya sea de forma negativa o positiva. En caso de no haber cambios en el riesgo crediticio del emisor, la agencia calificadora deberá mantener las mismas calificaciones otorgadas. Cuando existen cambios significativos respecto al referido riesgo, la agencia emitirá un comunicado anunciando que la calificación se está revisando, ya sea al alza o a la baja, según sea el caso. Finalmente, la agencia emite su comunicado anunciando la nueva calificación.

3.3.5 Revisión periódica con agencias ASG

De acuerdo con los compromisos contraídos con los inversionistas, el emisor deberá someterse a revisiones periódicas por parte de la agencia ASG contratada. Esta revisión se enfocará en el cumplimiento de metas contenidas en el plan de trabajo inicial.

3.3.6 Mercado secundario

El valor de los títulos de deuda en el mercado secundario puede ser un reflejo de diferentes circunstancias, como podrían ser movimientos de las tasas de interés, cambios en las condiciones en los mercados financieros en general, o bien, cambios en la situación financiera de la emisora.

Por lo anterior, es recomendable dar seguimiento al comportamiento de los títulos en el mercado secundario. Una forma en la que esto se puede llevar a cabo es utilizando los servicios de proveedores de precios. Por su lado, el seguimiento a los precios en el mercado secundario puede ser útil en la toma de decisiones al momento de volver a emitir deuda, o bien, para llevar a cabo estrategias de manejo de pasivos.

Sin embargo, es importante mencionar que, en el caso de emisiones corporativas, la actividad en el mercado secundario es considerablemente menor que en el caso de emisiones gubernamentales. En efecto, la gran mayoría de los inversionistas se quedan invertidos en los títulos hasta su vencimiento.

3.3.7 Manejo de Pasivos

El manejo de pasivos se refiere al manejo estratégico de la deuda y otras obligaciones de una empresa. Para ello, se requiere del monitoreo activo y optimización de la estructura, costos y vencimientos de éstos con el objetivo de minimizar los riesgos y alcanzar ciertas metas financieras. De la misma forma, un adecuado manejo de pasivos puede tener efectos favorables en las calificaciones crediticias de la emisora.

Algunos aspectos clave del manejo de pasivos son los siguientes:

- 1.** Optimización de la estructura de la deuda
- 2.** Mitigación de riesgos financieros
- 3.** Reducción de costos
- 4.** Optimización de la vida media de la deuda

5. Desapalancamiento
6. Manejo de liquidez

Un ejemplo de una estrategia de manejo de pasivos podría ser el intercambio de deuda, donde un emisor podría recomprar sus bonos emitidos en el mercado con vencimiento más próximo e intercambiarlos por bonos con mayor vencimiento. De esta manera se lograría extender la vida media de su deuda. Otro ejemplo podría ser el aprovechar la liquidez de la empresa para recomprar deuda de mercados y así reducir el apalancamiento. Esto podría ser visto favorablemente por las agencias calificadoras.

3.3.8 Administración de riesgos financieros

La administración de riesgos financieros se refiere a la práctica de identificar, analizar y mitigar los diferentes tipos de riesgos financieros que pueden tener un impacto en el desempeño y salud financiera de una empresa. Requiere estrategias para proteger a las organizaciones de eventos financieros adversos y de la incertidumbre.

Algunos de los componentes de la administración de riesgos son los siguientes:

1. Identificación de riesgos
2. Análisis y medición de riesgos
3. Mitigación de riesgos
 - a. Riesgo de mercado
 - b. Riesgo crediticio
 - c. Riesgo de liquidez
 - d. Riesgo operacional
4. Monitoreo de riesgos
5. Regulación y reporte
 - a. Cultura de riesgos y comunicación corporativa

4. REGULACIÓN ACTUAL Y MARCO REGULATORIO



4.1 RESUMEN DEL MARCO REGULATORIO

Las emisiones públicas de valores de deuda en el mercado mexicano se encuentran reguladas por la legislación bursátil con el objetivo de proteger a los inversionistas y mantener la integridad y transparencia del mercado financiero. Los principales ordenamientos legales por considerar para una emisión pública de instrumentos de deuda son (i) la “Ley del Mercado de Valores” (la “**LMV**”), (ii) las “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores”, emitidas por la CNBV (la **CUE**), y (iii) los reglamentos interiores de las bolsas de valores.

Algunos aspectos clave relacionados con las emisiones públicas de deuda en la regulación mexicana son:

- 1. Autorización y registro:** antes de llevar a cabo una emisión pública de deuda, las emisoras deben obtener la autorización y registro ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la “**CNBV**”).
- 2. Documentación requerida:** las emisoras que deseen emitir deuda deben presentar ante la CNBV una serie de documentos que describan los términos de la emisión, la situación financiera de la emisora y otra información relevante.
- 3. Calificación crediticia:** las emisiones de deuda deberán estar calificadas por agencias de calificación crediticia independientes. Estas agencias evalúan la calidad crediticia de la deuda emitida y otorgan una calificación que indica el riesgo asociado con la inversión.
- 4. Divulgación de información:** la LMV establece la importancia de la divulgación de información relevante para la oferta pública y de manera continua a los inversionistas. Las emisoras deben proporcionar información jurídica, financiera y no financiera, factores de riesgo, información periódica, como estados financieros auditados, reportes trimestrales y otros datos importantes, para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas.

5. Registro de valores: las emisoras de deuda deben registrar los valores en el RNV, que es el registro en donde constan los valores emitidos en el mercado de valores mexicano.

6. Protección de inversionistas: la LMV incluye disposiciones destinadas a proteger los derechos de los inversionistas minoritarios, como la prohibición de prácticas fraudulentas y el establecimiento de requisitos estrictos para la información que se proporciona a los inversionistas.

Los reglamentos interiores de **BMV** y de BIVA establecen sendos apartados de listado de valores autorizados para cotizar en la bolsa, tanto para los instrumentos de deuda como de capitales, así como los requisitos que deben cumplir las emisoras para el listado de sus valores en los mercados.

4.2 DOCUMENTACIÓN PRINCIPAL: PROSPECTO, SUPLEMENTO, AVISO DE OFERTA, OPINIÓN LEGAL Y, EN SU CASO, CONTRATO DE FIDEICOMISO, Y EL TRÁMITE ANTE LA CNBV

En la presente subsección se describen los diferentes tipos de inscripciones de valores en el **RNV** que la emisora puede solicitar, los requisitos legales y documentos que se deben presentar ante las autoridades regulatorias a efecto de poder realizar una emisión de valores.

Previamente a cualquier oferta al público y colocación de valores en el mercado mexicano, estos deben de ser inscritos en el RNV a cargo de la CNBV, para lo cual se debe solicitar a dicha comisión la inscripción correspondiente y acompañar la documentación e información que más adelante se detalla.

El RNV no es más que un padrón en el cual se asientan las características principales de todos aquellos valores que han sido autorizados para ser ofrecidos para su adquisición por parte de los inversionistas del mercado de valores mexicano.

Los efectos de estar inscrito en el registro son meramente declarativos; es decir, que la autoridad reguladora no convalida la bondad de los valores o la solvencia del emisor, sino únicamente que se cumplieron con los requisitos legales y regulatorios, principalmente de revelación de información, para que cierto valor sea ofrecido al público inversionista.

4.2.1 Inscripción y oferta pública

La documentación requerida para llevar a cabo una solicitud de inscripción y oferta pública a la CNBV es la siguiente:

- 1.** Escritura constitutiva de la emisora o, en su caso, proyecto del contrato de fideicomiso emisor.
- 2.** Prospecto de colocación y, en su caso, suplemento informativo, requisito no aplicable para valores de deuda con vencimiento igual o menor a 1 año.
- 3.** Documento con información clave para la inversión (“**DICI**”), exceptuando a las emisoras que pretendan emitir instrumentos de deuda, con plazo igual o menor a 1 año o que soliciten la inscripción de sus valores en el RNV sin que medie oferta pública.
- 4.** Estados financieros anuales dictaminados por auditor externo de la emisora.
- 5.** Opinión legal emitida por licenciado en derecho externo independiente.
- 6.** Información del aval o garante, tratándose de instrumentos avalados o garantizados.
- 7.** Instrumento público en donde consten los poderes de los representantes de la emisora, así como una certificación por parte del consejo de administración de las facultades del representante legal.

- 8.** Proyecto del acta de asamblea general de accionistas o del acuerdo del consejo de administración de la emisora o del comité técnico del fideicomiso en el que se acuerde la emisión de los valores y solicitar su Inscripción.
- 9.** Proyecto del título que ampara los valores a ser inscritos.
- 10.** Estados financieros dictaminados con opinión, favorable o no, modificada por auditor externo de la emisora. Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a un año, podrán presentarse los estados financieros relativos al último ejercicio social de la emisora de manera comparativa con los estados financieros del ejercicio anterior.
- 11.** Carta de independencia por parte del licenciado en derecho que brinda la opinión legal.
- 12.** Proyecto de aviso de oferta pública.
- 13.** Tratándose de valores de deuda, dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación.
- 14.** Tratándose de emisiones con avales o garantías:
 - a.** Opinión legal en la que se aluda a la debida constitución y exigibilidad de las garantías y las facultades de quien las otorga, así como el procedimiento para su ejecución.
 - b.** Información financiera del aval o garante.
 - c.** Estados financieros dictaminados del aval o garante.
- 15.** Tratándose de instrumentos que se emitan al amparo de un acta de emisión, proyecto de dicha acta.
- 16.** En el caso de obligaciones subordinadas y bonos emitidos por entidades financieras, proyecto de acta de emisión y, en su caso, autorización del Banco de México.

Es importante destacar que los valores de deuda con vencimiento igual o menor a 1 año se encuentran exceptuados de presentar el prospecto de colocación y el DICI a los que se refieren los incisos anteriores.

Cuando la obligación de pago que amparen los respectivos valores dependa total o parcialmente de una entidad o persona moral distinta a la emisora (aval, garante, etc.), adicionalmente deberá presentarse respecto de estas últimas, la información financiera correspondiente.

Simultáneamente a la solicitud de inscripción a la CNBV, se deberá promover el listado de los valores en alguna bolsa de valores y proporcionarle la misma información que se entregue a la CNBV, para que se ponga a disposición del público. Al respecto, la bolsa de valores emitirá una opinión favorable respecto del cumplimiento de los requisitos previstos al efecto en su reglamento interior.

De conformidad con la CUE, las emisoras deberán presentar las solicitudes con al menos veinte días hábiles de anticipación a la fecha proyectada para la realización de la oferta pública. Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a un año, con al menos diez días hábiles de anticipación a la fecha proyectada para la realización de la oferta pública.

4.2.2 Inscripción sin oferta

Existe la posibilidad de obtener la inscripción de los valores en el RNV sin que al efecto medie una oferta pública, para lo cual se deberá de seguir el mismo procedimiento establecido en la sección de “Oferta Pública” anterior, con la excepción de que, en sustitución del prospecto de colocación, presentarán un folleto informativo sin el capítulo de la oferta.

Dicha inscripción se utiliza para los casos en los que los valores ya están colocados a la fecha de la solicitud de inscripción de forma privada; es decir, cuando no será necesario ofrecerlos al público inversionista, sino que solo buscan listarlos en alguna de las bolsas de valores mexicana para permitir su negociación en el mercado secundario.

4.2.3 Inscripción preventiva (programa de colocación)

Las personas morales pueden solicitar a la CNBV la inscripción preventiva (listado previo) de valores en el RNV, conforme a la modalidad de programa de colocación. Esto permite la emisión y colocación de una o más series de valores, en forma sucesiva, durante un plazo y por un monto máximo en circulación determinado o a ser fijado.

Es decir, de esta manera la emisora de los valores de deuda podrá realizar varias colocaciones subsecuentes a la inicial al amparo del programa que ya fue autorizado por la CNBV.

El plazo del programa podrá ser hasta de cinco años y se deberá realizar la primera colocación de los valores en un plazo de 2 años con el fin de que no caduque su inscripción.

4.2.4 Ruta crítica para llevar a cabo la inscripción y colocación de valores

De manera general, la ruta que deberán seguir las emisoras para obtener la autorización de inscripción de sus valores en el RNV, así como la colocación de estos, independientemente del tipo de inscripción que soliciten, consiste en los siguientes pasos o etapas:⁷

- 1.** Elaboración, redacción y recopilación de la solicitud de inscripción y todos los demás documentos requeridos conforme al tipo de inscripción a ser solicitada. Durante esta etapa, el intermediario colocador y, en su caso, los miembros del Sindicato realizan una revisión con la debida diligencia de la información financiera, jurídica y contable de la emisora, de forma que la revelación de la misma sea suficiente y adecuada y que se identifiquen y revelen debidamente los factores de riesgo del instrumento.
- 2.** Presentación a la CNBV de la solicitud de inscripción y toda la documentación requerida (el “**Primer Filing**”). En dicho *Primer Filing*, se pueden presentar proyectos de documentos dejando espacios en blanco o en corchetes respecto a la información que aún no es posible conocer a la fecha de presentación.

7. Las etapas descritas pueden variar dependiendo de cada emisión.

- 3.** Recibir, atender y subsanar los comentarios emitidos por parte de la CNBV (y, en su caso, de la Bolsa) a la solicitud y demás documentación presentada en el Primer *Filing*. Se deberán adecuar o corregir nuevas versiones de los documentos considerando los comentarios que sean aplicables, e incluyendo la información más actualizada a la fecha para ser presentados de nuevo a la CNBV (el “**Segundo Filing**”).
- 4.** La CNBV revisa la documentación presentada en el Segundo *Filing* y, en caso de tener comentarios adicionales, puede emitir una nueva ronda con comentarios y observaciones, los cuales deben de ser enteramente atendidos y subsanados por parte de la emisora. En esta etapa, la nueva versión de los documentos que presente la emisora deberá considerar toda la información final para la emisión, así como, en caso de ser aplicable, los documentos debidamente suscritos y firmados (el “**Tercer Filing**”). A pesar de que típicamente se realizan tres presentaciones a la CNBV, se debe considerar que la autoridad no tiene limitación para hacer más comentarios, así que puede haber tantas presentaciones de información actualizada o corregida, como oficios de requerimiento emita la CNBV.
- 5.** Una vez que la CNBV no tenga comentarios adicionales respecto de los documentos presentados en el Tercer Filing, se deberán presentar las versiones definitivas, originales y firmadas de los documentos de la inscripción; entonces la CNBV emitirá el oficio de autorización de inscripción y, en su caso, oferta pública. Los títulos representativos de los valores se depositarán previamente a la oferta ante la SD Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
- 6.** Obtenidos el oficio de autorización de la inscripción u oferta de los valores, así como para la divulgación del aviso de oferta pública, el intermediario colocador realizará la oferta, el cruce y liquidación en Bolsa de los valores conforme a los plazos estipulados en los documentos de la oferta.

4.2.5 Inscripción simplificada de valores (Reforma a la LMV en materia de inscripción simplificada)

El pasado 28 de diciembre de 2023, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación (la “**Reforma del 28 de diciembre de 2023**”)⁸, la cual, entre otras cosas, implementa la “inscripción simplificada” en el RNV, entendiendo dicho concepto como un procedimiento novedoso que elimina el trámite de autorización ante la CNBV descrito en esta sección, para presentarlo únicamente a través de las Bolsas, lo cual reduce substancialmente los requisitos para obtener la inscripción de valores en el RNV y su listado en alguna de las Bolsas de Valores en México, siempre y cuando dichos valores sean ofrecidos exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados.⁹

8. “Decreto por el que se reforman, derogan y adicionan diversas disposiciones de la LMV y Ley de Fondos de Inversión”, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 2023.

9. De conformidad con el artículo 2, fracciones XVI) y XVII) de la LMV: **(i) Inversionista calificado** es la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general; y **(ii) Inversionista institucional** es la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea una entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes sean considerados como inversionistas institucionales.

De acuerdo con el artículo 1, fracción xv) de la CUE, se considerarán como inversionistas calificados los siguientes:

Básico: a la persona que mantenga, en promedio, durante los últimos 12 meses, inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1’500,000 unidades de inversión o que haya obtenido en cada uno de los 2 últimos años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 unidades de inversión.

Sofisticado: a la persona que mantenga, en promedio, durante los últimos 12 meses, inversiones en valores en una o varias entidades financieras, por un monto igual o mayor a 3’000,000 de unidades de inversión, o que haya obtenido en cada uno de los últimos 2 años ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1’000,000 de unidades de inversión. En adición a lo anterior, los clientes que deseen ser considerados como inversionistas calificados sofisticados deberán suscribir el formato contenido en el anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de enero de 2015 y sus respectivas modificaciones.

Para participar en ofertas públicas restringidas: a la persona física o moral que mantuvo, en promedio, durante el último año, inversiones en valores equivalentes en moneda nacional a por lo menos 20’000,000 de unidades de inversión.

De conformidad con la Reforma del 28 de diciembre de 2023, los valores de deuda, para ser objeto de inscripción simplificada en el RNV y listado dentro del territorio nacional, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- 1.** La emisora deberá solicitar a una casa de bolsa que revise la información de la emisora simplificada y de los títulos de deuda objeto de inscripción, esto a efecto de que verifique que se cumple con las Disposiciones de carácter general que la CNBV emitirá con motivo de la Reforma del 28 de diciembre de 2023¹⁰ y con los manuales internos de dicho intermediario;
- 2.** La emisora, en conjunto con el intermediario colocador, deberá elaborar:
 - a.** Un prospecto de colocación o suplemento informativo abreviado, preliminar y definitivo que atiendan a las Disposiciones de carácter general que la CNBV emitirá con motivo de la Reforma del 28 de diciembre de 2023; o
 - b.** Un folleto informativo preliminar y definitivo en caso de que no medie oferta pública de los valores que se busquen inscribir en el RNV.

La diferencia entre uno y otro es que el primero (prospecto), contiene en su carátula las características de la oferta y un capítulo referente a la misma, y el segundo (folleto informativo), omite esta información puesto que no hay oferta, sino solo el listado de los valores.

Ambos documentos deberán indicar una leyenda notoria en la que se exprese que la inscripción simplificada en el RNV no implica certificación sobre la bondad de dichos títulos de deuda o sobre la solvencia, liquidez, calidad crediticia o desempeño futuro, por parte de la CNBV, así como que la emisora simplificada no será supervisada por la CNBV en virtud de la inscripción referida, aun cuando sea sujeta de supervisión por cualquier otra circunstancia.

10. Al respecto, la CNBV cuenta con un plazo de un año contado a partir de la entrada en vigor de la Reforma del 28 de diciembre de 2023 (cuya entrada en vigor fue el 29 de diciembre de 2023) para emitir sus Disposiciones de carácter general con motivo de dicha reforma.

- 1.** Posteriormente, la emisora de deuda y la casa de bolsa solicitarán de forma directa a una bolsa de valores mexicana **(i)** el listado de los títulos de deuda, y **(ii)** la emisión de una opinión favorable para la inscripción de los valores en el RNV. Ambos documentos serán emitidos siempre y cuando la bolsa verifique que la solicitud y documentos de la emisora cumple con las disposiciones contenidas en su reglamento interno y las Disposiciones de carácter general que la CNBV emitirá con motivo de la Reforma del 28 de diciembre de 2023;
- 2.** Obteniendo la opinión favorable de la bolsa de valores, dicha bolsa, en conjunto con la emisora, solicitará a la CNBV la inscripción de los valores en el RNV. La CNBV procederá a inscribir los valores con el simple hecho de recibir la opinión favorable de la bolsa de valores;
- 3.** Una vez inscritos los valores en el RNV, la bolsa de valores procederá a listar los valores; posteriormente, la emisora deberá cumplir con las obligaciones de mantenimiento que la CNBV determinará mediante las Disposiciones de carácter general.

La CNBV cuenta con un plazo de 365 días naturales para emitir las Disposiciones de carácter general que regulen la inscripción simplificada, por lo que será hasta ese momento en que se conozca la totalidad de reglas y requisitos aplicables y, por lo tanto, pueda ser implementada en forma práctica dicha inscripción simplificada.

4.3 OBLIGACIONES DE REPORTE / DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Las obligaciones de reporte/divulgación de información financiera, hacen referencia a la información y documentación que las emisoras deben proporcionar, para que se divulgue al público inversionista a través de la CNBV, y la bolsa de valores, a efecto de que, **(i)** la CNBV verifique que los valores y las emisoras se encuentran en cumplimiento con los requisitos

para seguir inscritos en el RNV; **(ii)** sea informado el público inversionista y por ende, se encuentren enterados de la información y eventos relevantes que pudieran influir en el precio de los valores emitidos.

A efecto de llevar a cabo el reporte/divulgación referida, la regulación establece que las emisoras deben entregar información de forma periódica, en la forma de reportes, y continua, en la forma de eventos relevantes, misma que se detalla a continuación:

4.3.1 Información periódica

Las emisoras con valores inscritos en el RNV deberán proporcionar a la CNBV, a la bolsa de valores y al público en general, la información financiera, económica, contable y administrativa que a continuación se señala, en la forma y con la periodicidad siguiente:

1. Información anual: El tercer día hábil inmediato subsiguiente a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, que debé efectuarse dentro de los 4 meses posteriores al cierre de dicho ejercicio:

- a.** Estados financieros anuales o sus equivalentes, dictaminados.
- b.** Dictamen del Auditor Externo.
- c.** A más tardar el 30 de abril de cada año: reporte anual correspondiente al ejercicio social inmediato anterior.

2. Información trimestral: Dentro de los 20 días hábiles siguientes a la terminación de cada uno de los primeros trimestres del ejercicio social y dentro de los 40 días hábiles siguientes a la conclusión del cuarto trimestre, los estados financieros, así como la información económica, contable y administrativa que se precise en los formatos electrónicos correspondientes, comparando cuando menos las cifras del trimestre de que se trate con los estados financieros del ejercicio anterior.

En caso de que el cumplimiento de las obligaciones en relación con los valores que se emitan al amparo del fideicomiso dependa total o parcialmente del fideicomitente, del administrador del patrimonio del fideicomiso, del garante o aval de los activos o de cualquier otro tercero, deberá proporcionarse adicionalmente la información financiera correspondiente respecto de estos.

En el evento de emisiones de instrumentos de deuda con avales o garantías, debé presentarse por conducto de la emisora de que se trate, los estados financieros anuales o sus equivalentes, dictaminados respecto del aval o garante, excepto tratándose de subsidiarias de la emisora.

Adicionalmente se deberá revelar los actos corporativos celebrados por la emisora, tales como convocatorias a asambleas de accionistas, así como asambleas de obligacionistas y tenedores de otros valores, resumen de acuerdos adoptados en dichas asambleas y copia autenticada por el secretario o persona facultada del acta de asamblea correspondiente.

Por otro lado, las emisoras que hayan obtenido la inscripción de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a 1 año en el RNV deberán proporcionar a la CNBV, a la bolsa y al público en general, la información anual y trimestral señalada anteriormente.

4.3.2 Estados financieros

Los estados financieros deberán ser elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera “*International Financial Reporting Standards*” que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad “*International Accounting Standards Board*”, así como dictaminados por un auditor externo cuando así corresponda.

Las revisiones del auditor externo, distintas a la auditoría externa de estados financieros básicos o las que las sustituyan, así como los dictámenes, opiniones o informes correspondientes deberán ser realizados con base en las Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros Trabajos para Atestiguar y Servicios Relacionados “*International*

Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements” emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento “International Auditing and Assurance Standards Board” de la Federación Internacional de Contadores “*International Federation of Accountants*”.

Tratándose de los estados financieros de aquellas emisoras que sean personas morales cuya actividad preponderante sea el otorgamiento de crédito, la celebración de arrendamiento financiero o factoraje financiero, deberán elaborarse y dictaminarse de conformidad con los criterios de contabilidad y de auditoría que les sean aplicables a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas a que se refiere el artículo 87-D, fracción V, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

4.4 OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LAS PARTES DE LA OPERACIÓN

En el presente numeral se detallan las obligaciones de mantenimiento que deben seguir las emisoras que cuentan con valores inscritos en el RNV y listados en alguna bolsa de valores en México.

Los términos requisitos y obligaciones de mantenimiento hacen referencia a las actividades que las emisoras deben desempeñar y documentos que debe presentar, con el objeto de que **(i)** la CNBV mantenga los valores inscritos en su RNV; y **(ii)** para que la bolsa de valores mantenga el listado de los instrumentos emitidos.

4.3.2 Estados financieros

Las emisoras con valores inscritos en el RNV estarán obligadas a presentar a la CNBV y a la bolsa en la que listen sus valores información relevante, mediante los siguientes reportes:

1. Reportes continuos relativos a los actos societarios.
2. Reportes trimestrales que comprendan los estados financieros.
3. Reportes respecto a los estados financieros anuales dictaminados.
4. Reportes sobre reestructuraciones societarias.
5. Eventos relevantes.
6. Reportes sobre las políticas y operaciones.
7. Reportes sobre las posiciones que mantengan las emisoras en instrumentos financieros derivados.

Asimismo, las emisoras deberán revelar a través de la bolsa en la que listen sus valores, los eventos relevantes¹¹ en el momento en que tengan conocimiento de estos y únicamente podrán diferir su divulgación cuando se cumplan las condiciones siguientes:

1. No se trate de actos, hechos o acontecimientos consumados.
2. No exista información en medios de comunicación masiva.
3. No existan movimientos inusitados en el precio o volumen de operación de los valores, considerándose por dichos movimientos a cualquier cambio en la oferta o demanda de los valores o en su precio, que no sea consistente con su comportamiento histórico y no pueda explicarse con la información disponible en el público.

4.4.2 Difusión de información

La difusión de información con fines de promoción, comercialización o publicidad sobre valores, dirigida al público en general, estará sujeta a la previa autorización de la CNBV.

No podrán difundirse con fines promocionales o de comercialización mensajes relativos a los valores objeto de una oferta pública o colocación,

11. Acontecimientos o hechos que puedan influir o influyan en el precio de los valores inscritos en el RNV.


cuyo contenido no se incluya en los prospectos de colocación, suplementos, folletos o documentos informativos autorizados por la CNBV.

4.4.3 Representante común

Las emisoras de valores representativos de una deuda a su cargo, que se coloquen en territorio nacional y que deban inscribirse en el RNV, deberán designar a un representante común de sus tenedores, quien actuará en nombre de todos los tenedores de los títulos de deuda y velará en todo momento por los intereses de los inversionistas de la emisión que se trate. Las emisoras designarán a casas de bolsa o instituciones de crédito, como representantes comunes de tenedores de dichos valores, quienes estarán obligados a ejercer los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas.

En ningún caso, la designación de representante común podrá recaer en la casa de bolsa que actúe como intermediario colocador, ni en aquellas instituciones de crédito que participen en la emisión y operación de oferta pública de los valores de que se trate.

**5. GUÍA PRÁCTICA PARA
LA ELABORACIÓN DE UN
PROSPECTO DE COLOCACIÓN
(ÚNICAMENTE PARA
EMISIONES CON PLAZOS
MAYORES A UN AÑO)**

A stylized graphic of a mountain range in shades of teal and dark blue, located at the bottom of the page. The mountains are represented by several peaks of varying heights and widths, creating a jagged silhouette against the dark background.

5.1 GUÍA Y MEJORES PRÁCTICAS PARA LA ELABORACIÓN DE PROSPECTOS

En el presente apartado se describen los pasos a seguir a efecto de desarrollar un prospecto de colocación¹² que cumpla con los requisitos regulatorios establecidos por la CNBV. Para ello, a continuación se detallan los lineamientos, principios y regulaciones que deben ser tomados en cuenta para la elaboración del prospecto para la emisión de valores.

5.1.1 Lineamientos para la elaboración del prospecto de colocación

El Anexo H de la CUE establece el instructivo para la elaboración de prospectos de colocación, en el cual se incluyen los requisitos de revelación de información a los que deberán apegarse las emisoras para la elaboración de prospectos de colocación, folletos y suplementos informativos con el fin de obtener la inscripción en el RNV y para autorización de ofertas públicas de enajenación y/o suscripción de los mismos instrumentos.

El prospecto de colocación preliminar deberá de incluir la información más reciente que se conozca a la fecha de presentación de la solicitud; tratándose del prospecto de colocación definitivo, dicha información deberá actualizarse, hasta donde sea relevante, a la fecha de colocación.

En la preparación del prospecto siempre deberá utilizarse un lenguaje claro y de fácil comprensión, evitando usar términos técnicos o legales complicados que no puedan ser fácilmente comprensibles para una persona que no tenga un conocimiento especializado en la materia de que se trate. Asimismo, deberán evitarse términos superlativos y juicios de valor; sin embargo, de considerarse necesario, tendrán que justificarse adecuadamente.

1. Principio de relevancia: en adición a la información explícitamente requerida en los diversos incisos contenidos en el instructivo, deberá proporcionarse toda aquella información relevante.

12. Documento que contiene toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la emisora y los valores a listar, que requiere ser revelada con anticipación a la oferta pública.

Este principio deberá seguirse en todo momento en la preparación del prospecto al determinar la profundidad y amplitud con que deben desarrollarse los diversos temas que se establecen en el instructivo.

Será responsabilidad de la emisora, así como de las personas que suscriban el documento, el determinar qué información es relevante en el contexto de las características particulares de cada emisora. Al determinar qué información es relevante, deberán tomarse en cuenta tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este principio de relevancia es particularmente importante al definir los factores de riesgo que el posible inversionista debe conocer y ponderar. Si bien tales factores de riesgo no pueden ser previstos en su totalidad, su determinación prudencial debe ser exhaustiva, con el fin de no omitir, en lo posible, ningún elemento relevante de juicio para tomar la decisión de invertir.

2. Fuentes de información externa y declaración de expertos:

cuando un reporte, estadística o demás información contenida en el prospecto de colocación se haya obtenido de una fuente pública de información, se deberá citar la misma, y cuando la información provenga de algún experto, se deberá incluir una declaración indicando que dicha información ha sido incluida, con el consentimiento de la persona.

3. Denominación de la moneda: todas las cifras que se presenten deberán estar expresadas en la misma moneda de los estados financieros, salvo que se indique lo contrario en el prospecto o suplemento.

En cualquier caso, se deberá indicar el tipo de cambio utilizado para convertir las cifras a pesos mexicanos. Asimismo, deberá indicarse la fecha del (de los) tipo(s) de cambio utilizado(s), así como la fuente oficial y las especificaciones técnicas del mismo (por ejemplo, tipo de cambio al cierre, promedio, etc.).

Tratándose de emisoras que pretendan listar valores en bolsa sin que medie oferta pública, deberán presentar un folleto informativo, el cual deberá contener la misma información requerida en cada uno de los capítulos del instructivo, salvo la información referente a la oferta pública.

5.1.2 Emisiones bajo la modalidad de programa

Cabe reiterar que la modalidad de programa de colocación permite la emisión y colocación de una o más series de valores. Lo anterior puede ser en forma sucesiva, durante un plazo y por un monto máximo en circulación. El monto puede ser determinado o a ser fijado. De esa manera, la emisora de los valores de deuda podrá realizar varias colocaciones subsecuentes a la inicial al amparo del programa que ya fue autorizado por la CNBV.

El prospecto de colocación que se prepare con relación a un programa de colocación deberá contener la información que se detalla en el instructivo, salvo por las características relativas a la oferta y la portada del instructivo, en cuyo lugar se incluirán las características del programa. Las características de los valores a ofertarse se incluirán en un suplemento al prospecto que deberá contener la siguiente información:

1. La información contenida en el apartado “Portada del Prospecto” del instructivo.
2. La información relativa a “La Oferta”.
3. Deberá incluirse un apartado titulado “Acontecimientos recientes” en el que se incorpore información relevante que no se encuentre revelada en el prospecto del programa o documentos que se hayan incorporado por referencia.
4. Se deberá incluir el siguiente párrafo al final del índice dentro del prospecto, procurando que sea por lo menos 2 puntos más del tamaño de letra al utilizado en el índice: “El presente suplemento es parte integrante del prospecto del programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por lo que ambos documentos deben consultarse conjuntamente”.
5. El suplemento informativo podrá incorporar por referencia la información presentada a la Bolsa y al público inversionista después del último prospecto del programa actualizado.

Las emisoras deberán de actualizar el prospecto del programa en todos sus capítulos si, habiendo transcurrido un año a partir de la fecha de

publicación de este o, a partir de su última actualización, efectúa una nueva emisión al amparo del programa, excepto las emisoras que se encuentren al corriente en la entrega de la información periódica.

El prospecto de colocación, suplementos al prospecto y los avisos correspondientes que se preparen en relación con un programa de colocación, o bien, respecto de las emisiones de valores cuya colocación sea en una o más series, deberán de contener en el apartado “Portada del Prospecto”, la siguiente declaración: “Asimismo, manifestamos que a la fecha de presentación de este suplemento informativo o avisos correspondientes y con base en la información que tenemos a nuestra disposición, a nuestro leal saber y entender, la emisora reúne los supuestos contenidos en el artículo 13 Bis de las ‘Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores’ publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones”.

5.1.3 Información de avales o garantes

En el caso de emisiones avaladas o garantizadas¹³, deberá incluirse la siguiente información del aval o garante:

- 1.** Denominación social y nombre comercial o, en su caso, nombre de la persona física, así como una descripción del negocio en el que participe.
- 2.** Los estados financieros auditados.
- 3.** Cualquier otra información que se considere relevante para evaluar el riesgo de crédito de que se trate del aval o garante.

5.1.4 Emisiones realizadas por instituciones financieras en su carácter de fiduciario

En este caso, deberá incluirse, en adición a los requisitos del instructivo que resulten aplicables, toda aquella información sobre los valores

13. Se refiere a emisiones que se encuentren avaladas o garantizadas por un tercero.

fideicomitidos que se considere relevante para evaluar el riesgo de la emisión de los valores objeto de la inscripción, tales como:

- 1.** Características o términos generales de los valores a fideicomitir.
- 2.** Información histórica por al menos 5 años sobre el comportamiento de pago de los valores fideicomitidos.
- 3.** Información sobre el administrador u operador de los valores, incluyendo sistemas de información, experiencia como administrador y cualquier otra que se considere relevante.
- 4.** Criterios con que deberán cumplir los valores para ser cedidos al fideicomiso.
- 5.** Grado de concentración por tipo de valor.
- 6.** Si los valores están libres de cualquier gravamen o contingencia.

Cuando el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso dependa total o parcialmente del fideicomitente, del administrador de los valores o de cualquier otro tercero, deberá proporcionarse la siguiente información respecto de estos:

- 1.** Denominación social y nombre comercial o, en su caso, nombre de la persona física, así como una descripción del negocio en el que participe.
- 2.** Los estados financieros dictaminados.
- 3.** Cualquier otra información que se considere relevante para evaluar el riesgo de crédito del fideicomitente, el administrador de los valores o terceros.

5.2 CONTENIDO Y ESTRUCTURA DEL PROSPECTO (REQUISITOS Y BUENAS PRÁCTICAS)

En la presente sección se detallan todas las cuestiones que debe observar un prospecto de colocación; es decir, funciona como una guía para la emisora a efecto de que ésta elabore un prospecto de colocación que cumpla con todos los requisitos legales y buenas prácticas necesarias para obtener la autorización por parte de la CNBV.

5.2.1 Información requerida en el prospecto

El prospecto de colocación deberá contener lo siguiente:

A. Portada del prospecto

Aquellos datos que no se conozcan a la fecha de elaboración del prospecto preliminar, como el precio y la fecha de colocación de los valores, deberán quedar indicados con un espacio en blanco que se acostumbra a dejar entre corchetes.

La portada del prospecto deberá contener, como mínimo, la siguiente información:

1. Mención de ser oferta pública y tipo de ésta (primaria, secundaria, nacional, internacional).
2. Denominación de la emisora y, en su caso, nombre de los accionistas vendedores o de la institución fiduciaria y del fideicomitente.
3. Clave de pizarra.
4. Número y características de los títulos que se ofrecen (clase, series, tipo, en su caso, valor nominal y demás que permitan su plena identificación).
5. Denominación de la moneda de referencia en que se realice la emisión.

- 6.** Precio de colocación.
- 7.** Monto total de la oferta (en caso de ofertas mixtas, especificar el monto de cada oferta).
- 8.** En el caso de emisiones al amparo de un programa, monto total autorizado, en su caso, con carácter de revolvente.
- 9.** Fecha de publicación del aviso de oferta (la cual deberá realizarse al menos un día hábil anterior a la fecha de cierre de libro o de subasta).
- 10.** Periodo o fecha de la oferta.
- 11.** Fecha de cierre de libro o subasta.
- 12.** Fecha de registro en la bolsa correspondiente.
- 13.** Fecha de liquidación.
- 14.** Recurso neto que obtendrá la emisora con la colocación.
- 15.** Posibles adquirentes.
- 16.** Denominación del intermediario colocador.
- 17.** En su caso, intermediarios participantes en el sindicato colocador.
- 18.** Depositario.
- 19.** Calificación otorgada por institución calificadora (deberá incluirse una breve explicación del significado de dicha calificación y cualquier condicionamiento o consideración en la misma).
- 20.** Fundamento legal del régimen fiscal aplicable.
- 21.** En su caso, la mención de cualquier riesgo asociado a la operación de que se trate, que por su relevancia deba incluirse en la portada del prospecto.
- 22.** La mención de que los títulos se encuentran inscritos en el RNV y de que son objeto de cotización o inscripción en el listado correspondiente en bolsa.

- 23.** La leyenda a que hace referencia el penúltimo párrafo del artículo 86 de la LMV: “La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes”.
- 24.** Número de inscripción en el RNV.
- 25.** Lugar y fecha de publicación del prospecto o, en su caso, del aviso.
- 26.** Número del oficio y fecha de autorización de la CNBV, para publicar el prospecto o, en su caso, el aviso.
- 27.** En su caso, la leyenda "Prospecto a disposición con el intermediario colocador" y las páginas de Internet donde puede consultarse.
- 28.** En el caso del documento preliminar, la leyenda "Prospecto Preliminar" en tinta roja, así como la siguiente: “La información contenida en este prospecto preliminar se encuentra sujeta a cambios, reformas, adiciones, aclaraciones o sustituciones”.
- 29.** Plazo y fecha de vencimiento.
- 30.** En su caso, número de series en que se divide la emisión.
- 31.** En su caso, número de emisión correspondiente.
- 32.** Tasa de interés, de descuento o de rendimiento y procedimiento de cálculo.
- 33.** Tasa de interés aplicable para el primer periodo.
- 34.** Periodicidad de pago de rendimientos.
- 35.** Periodicidad y forma de amortización de los títulos y, en su caso, señalar causas y tratamiento de amortización anticipada.
- 36.** En su caso, aval o garantía(s).
- 37.** Fecha de emisión.

- 38.** Lugar y forma de pago de intereses o rendimientos y principal.
- 39.** Denominación del representante común de los tenedores de los títulos.
- 40.** En su caso, subordinación de los títulos.

Asimismo, deberá incluir las siguientes declaraciones:

“La versión actualizada de este prospecto preliminar que incluya los citados cambios, reformas, adiciones aclaraciones o sustituciones que se puedan realizar entre la fecha de este documento y la fecha en que se lleve a cabo la oferta, podrá consultarse en la página de Internet de la (nombre de la bolsa correspondiente) y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en las siguientes direcciones, respectivamente:

(incluir direcciones de las páginas de Internet)

Asimismo, cualquier cambio que se realice al presente prospecto preliminar en los términos anteriores, se harán del conocimiento público a través del (nombre del SEDI correspondiente) en su página de Internet:

(incluir dirección de la página de Internet)

Los valores de que se trata en este prospecto preliminar no pueden ser ofrecidos ni vendidos hasta que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorice su oferta en los términos de la Ley del Mercado de Valores. El presente documento preliminar no constituye una oferta pública de enajenación de los valores descritos.”

Cuando se trate de valores emitidos al amparo de un fideicomiso, adicionalmente deberá incluirse lo siguiente:

- 1.** Plazo y fecha de vencimiento.
- 2.** En su caso, número de series en que se divide la emisión.

- 3.** En su caso, número de emisión correspondiente.
- 4.** Número de fideicomiso y datos relativos al contrato de fideicomiso.
- 5.** Nombre del Fiduciario.
- 6.** Fideicomitente.
- 7.** Fideicomisarios.
- 8.** Valores fideicomitidos.
- 9.** Características o términos generales de los valores a fideicomitir.
- 10.** Derechos que confieren los valores emitidos al amparo del fideicomiso.
- 11.** Forma de amortización de los títulos.
- 12.** Denominación del representante común de los tenedores de los títulos.
- 13.** En su caso, dictamen valuatorio.

B. Índice

En la primera hoja del prospecto se deberá incorporar un índice del contenido de este de acuerdo con el siguiente:

I. INFORMACIÓN GENERAL

- a.** Glosario de términos y definiciones
- b.** Resumen ejecutivo
- c.** Factores de riesgo
- d.** Otros valores
- e.** Documentos de carácter público

II. LA OFERTA

- a.** Características de los valores
- b.** Destino de los fondos
- c.** Plan de distribución
- d.** Gastos relacionados con la oferta
- e.** Estructura de capital después de la oferta
- f.** Funciones del representante común, en su caso
- g.** Información del mercado de valores
- h.** Formador de mercado

III. LA EMISORA

- a.** Historia y desarrollo de la emisora
 - b.** Descripción del negocio
- 1.** Actividad principal
 - 2.** Canales de distribución
 - 3.** Patentes, licencias, marcas y otros contratos
 - 4.** Principales clientes
 - 5.** Legislación aplicable y situación tributaria
 - 6.** Recursos humanos
 - 7.** Desempeño ambiental
 - 8.** Información del mercado
 - 9.** Estructura corporativa
 - 10.** Descripción de los principales activos
 - 11.** Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

- a.** Información financiera seleccionada
 - b.** Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación
 - c.** Informe de créditos relevantes
 - d.** Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora
- 1.** Resultados de la operación
 - 2.** Situación financiera, liquidez y recursos de capital
 - 3.** Control interno
- e.** Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

V. ADMINISTRACIÓN

- a.** Auditores externos
- b.** Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés
- c.** Administradores y accionistas
- d.** Estatutos sociales y otros convenios

VI. PERSONAS RESPONSABLES

VII. ANEXOS

- a.** Estados financieros y opiniones del comité de auditoría, e informe del comisario, en su caso
- b.** Opinión legal

- c.** Título que ampara la emisión
- d.** Calificación sobre el riesgo crediticio de la emisión o del programa, en su caso se deberá incluir en “negritas” el siguiente párrafo al final del índice dentro del prospecto, procurando que sea por lo menos 2 puntos más del tamaño de letra al utilizado en el índice:

“Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este documento. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este documento deberá entenderse como no autorizada por la emisora y (denominación social del intermediario colocador)”.

C. Información que deberán contener los capítulos del prospecto

I. INFORMACIÓN GENERAL

- a. Glosario de términos y definiciones:** en caso de considerarse apropiado se deberá incluir un glosario.
- b. Resumen ejecutivo:** deberá presentarse un resumen ejecutivo sobre la emisora, de su situación financiera (incluyendo un resumen de la información financiera).
- c. Factores de riesgo:** la emisora deberá explicar los factores que pueden afectar significativamente el desempeño y la rentabilidad de la empresa, así como aquellos capaces de influir en el precio de sus valores. Se recomienda que se ordenen en función de la importancia que representan para la emisora. Asimismo, la emisora no deberá presentar factores de riesgo que puedan aplicar a cualquier emisora o a cualquier oferta.

f. En este sentido, la información proporcionada deberá referirse a factores como los siguientes: riesgos de la estrategia actual, situaciones relativas a los países en los que opera, ausencia de operaciones rentables en periodos recientes, posición financiera de la emisora, dependencia o expiración de patentes, marcas registradas o contratos, adquisición de activos distintos a los del giro normal del negocio de la emisora, vencimiento de contratos de abastecimiento, incumplimientos en el pago de pasivos bancarios y bursátiles o reestructuras de los mismos, posible ingreso de nuevos competidores, posible sobredemanda o sobreoferta en el mercado o mercados donde participa la emisora, vulnerabilidad de la empresa a cambios en la tasa de interés o tipo de cambio, uso de diferentes normas de información financiera a las requeridas por las presentes disposiciones, operaciones registradas fuera de balance, dependencia en personal clave (administradores), dependencia en un solo segmento del negocio, impacto de cambios en regulaciones gubernamentales, posible volatilidad en el precio de las acciones, posible incumplimiento de los requisitos de mantenimiento del listado en bolsa y/o de la inscripción en el Registro, ausencia de un mercado para los valores inscritos, ambientales relacionados con sus activos, insumos, productos o servicios, impacto de cambios en la regulación y acuerdos internacionales en materia ambiental, existencia de créditos que obliguen a la emisora a conservar determinadas proporciones en su estructura financiera, etc.

e. Otros valores: la emisora deberá revelar si cuenta o no con otros valores inscritos en el Registro o listados en otros mercados, así como el tipo de reportes de carácter público que envía a las autoridades regulatorias y a las bolsas de valores correspondientes, de forma periódica y continua. De igual manera, deberá mencionarse la periodicidad con que se entrega la información antes mencionada a la autoridad regulatoria o a las Bolsas de Valores donde coticen los valores, así como los periodos reportados (por ejemplo, trimestre actual contra

trimestre anterior, trimestre actual contra mismo trimestre del año anterior, etc.). Asimismo, deberá informar si ha entregado en forma completa y oportuna en los últimos 3 ejercicios los reportes que la legislación mexicana y extranjera les requieren sobre eventos relevantes e información periódica.

f. Documentos de carácter público: la emisora deberá indicar que los documentos presentados como parte de la solicitud a la CNBV y a la bolsa, podrán ser consultados en sus páginas de Internet.

II. LA OFERTA

a. Características de la oferta

Se deberá presentar una descripción de la siguiente información:

1. Tipo de oferta (primaria, secundaria, nacional, internacional).
2. Importe total de la emisión en México y en el extranjero, en su caso.
3. Número de los valores ofrecidos en México y en el extranjero, en su caso.
4. Precio de colocación de los valores, así como una descripción de la forma como se determinó el mismo.
5. El periodo por el que se mantendrá vigente la oferta.
6. La forma y el plazo para liquidar los valores.
7. Posibles adquirentes: “personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente” y, en su caso, posibles limitantes.
8. Mención del acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas o acuerdo del consejo de administración, en lo relativo a la aprobación de la emisión de los títulos, en su caso.

- 9.** Cuando se considere apropiado deberá presentarse una explicación descriptiva y esquemática de la operación que se pretende llevar a cabo.
- 10.** Mencionar la calificación sobre el riesgo crediticio de la emisión o del programa expedida por al menos una institución calificadora de valores cuya fecha de expedición no sea mayor a 90 días a la de colocación, incluyendo las razones que motivaron dicha calificación, así como los condicionamientos o consideraciones que, en su caso, se hayan establecido para la calificación.
- 11.** Asimismo, la explicación del significado de la calificación otorgada deberá mencionarse expresamente que dicha calificación no constituye una recomendación de inversión, y que puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de acuerdo con las metodologías de dicha institución calificadora.
- 12.** Mencionar si cuenta o no con aval u otra garantía y forma de ejecutar o hacer efectiva la misma.
- 13.** En el caso de títulos con garantía hipotecaria se deberá especificar el valor de los bienes otorgados en garantía, una breve descripción de los mismos y los datos del avalúo vigente.
- 14.** Mencionar si los bienes dados en garantía se encuentran asegurados y los datos de la póliza.
- 15.** Si los títulos cuentan con garantía fiduciaria, se deberá incluir un extracto del contrato del fideicomiso, así como el valor de los bienes según avalúo vigente y los datos de éste, en su caso.
- 16.** Bases para determinación del rendimiento y tabla de amortizaciones.
- 17.** Periodicidad y forma de amortización de los títulos y, en su caso, señalar todas las causas y tratamiento de amortización anticipada.
- 18.** Limitantes a los que se encontrará sujeta la emisora durante la vigencia de la emisión.

- 19.** Revelar los términos de cualquier cláusula por medio de la cual se permita incrementar el número de títulos sin autorización de los tenedores.
- 20.** Transcripción de otros términos relevantes del título y, en su caso, del acta de emisión.
- 21.** Identificación de la fuente de los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago de los títulos.
- 22.** Fundamento legal del régimen fiscal aplicable.

Tratándose de valores emitidos por un fideicomiso, adicionalmente:

- 1)** Insertar una copia del resultado del dictamen de Nacional Financiera, S.N.C. o Banco Nacional de Obras Públicas, S.N.C., institución calificadora de valores o institución de crédito.
- 2)** Resumen del contrato de fideicomiso incluyendo las obligaciones del fideicomitente.

b. Destino de los fondos

El prospecto o, en su caso, suplemento deberá mostrar el importe neto de los recursos de la oferta, detallando cada uno de los principales proyectos o fines del financiamiento obtenido, así como el porcentaje destinado a cada uno de ellos.

Si los recursos se utilizan directa o indirectamente para adquirir activos distintos a los del giro normal del negocio de la emisora, se deberá describir el tipo de activos y su costo, así como el beneficio esperado. En caso de que los activos se adquieran de empresas afiliadas, asociadas o de accionistas de la emisora o de sus subsidiarias, se deberá revelar la identidad de los vendedores y la forma en que se determinó el costo de la transacción.

Si los recursos se pretenden utilizar para financiar la

adquisición de otros negocios, se deberá dar una descripción de éstos últimos, así como informar sobre la existencia de las negociaciones para dicha adquisición.

Si una parte importante de los recursos se utiliza para amortizar parcial o totalmente deuda, se deberá mencionar el monto, la tasa de interés y la fecha original de vencimiento de tales deudas y, en caso de que los pasivos hubiesen sido contratados el año anterior, el destino que se le dio a tales recursos.

En el caso del prospecto preliminar, la información requerida en este capítulo deberá presentarse de forma estimada.

c. Plan de Distribución

Dentro de este capítulo la emisora deberá proporcionar la siguiente información:

- 1.** Nombre del intermediario colocador líder, identificando si los valores serán ofrecidos por éste bajo los términos de toma en firme o mejor esfuerzo.
- 2.** Deberá indicarse la relación de negocios o de cualquier otro tipo que exista entre el o los intermediario(s) colocador(es) que participe(n) en la oferta y la emisora, así como cualquier conflicto de interés derivado de la participación del (de los) intermediario(s) colocador(es) en la oferta.
- 3.** En caso de que sea del conocimiento de la emisora o del intermediario colocador, se deberá revelar si los principales accionistas, directivos o miembros del consejo de administración pretenden suscribir parte de los valores que son objeto de la oferta o si alguna persona intenta suscribir más del 5% de la misma, en lo individual o en grupo. En la versión definitiva revelar si efectivamente se actualizaron los supuestos antes señalados.
- 4.** Mencionar si el monto de la oferta en México puede incrementarse por el ejercicio de sobreasignación otorgado al intermediario colocador.

- 5.** Deberá mencionarse si el intermediario colocador y miembros del sindicato llevarán a cabo operaciones que faciliten la colocación de los valores.
- 6.** Incluir la estrategia de venta que se pretende llevar a cabo para colocar los valores, incluyendo la clase de inversionistas a quienes estará dirigida la oferta.
- 7.** Asimismo, deberán explicarse los criterios empleados para la asignación de los valores, tales como monto mínimo y máximo a asignar por inversionista, asignación conforme a primero en tiempo primero en derecho, asignación a prorrata, etc. En caso de que la tasa o el precio de los valores vayan a ser determinados conforme al procedimiento de subasta, deberán revelarse los requisitos para participar en la misma, la fecha a partir de la cual podrán empezarse a recibir posturas, los criterios para seleccionar a los ganadores y la forma de darse a conocer el resultado de ésta.
- 8.** El intermediario colocador que tendrá a su cargo la concentración de posturas.
- 9.** En caso de que el intermediario colocador pretenda colocar parcial o totalmente los valores objeto de la emisión entre partes relacionadas respecto de dicho intermediario, deberá indicar en el prospecto preliminar si éstas participarán en igualdad de condiciones que el resto de los inversionistas participantes en la oferta, así como el número de títulos efectivamente distribuidos entre sus partes relacionadas en el prospecto definitivo. En el caso contrario, incluir una manifestación en sentido negativo.
- 10.** Manifestar que al tratarse de una oferta pública, cualquier persona que desee invertir en los valores objeto de la emisión tendrá la posibilidad de participar en el proceso de oferta en igualdad de condiciones que otros inversionistas, así como de adquirir los valores, salvo que su régimen de inversión no lo permita.

d. Gastos relacionados con la oferta

Se deberán revelar cifras estimadas en el prospecto preliminar y los recursos netos efectivos de la colocación en el prospecto definitivo, así como una descripción general de los gastos relacionados con la oferta, desglosando por cada una de las entidades o asesores participantes: las comisiones por intermediación y colocación, costos de Inscripción en el Registro, listado en Bolsa, asesores legales y otros, desglosando este último siempre que resulte relevante respecto al total de los gastos.

e. Estructura de capital después de la oferta

La emisora deberá presentar información financiera que muestre su capitalización y endeudamiento a la fecha más reciente posible (distinguiendo entre deuda de corto y largo plazo; bancaria y bursátil), dando a conocer la situación actual y, si es aplicable, los ajustes al balance que reflejen la aplicación de los recursos obtenidos de la enajenación de los valores que serán colocados entre los inversionistas.

f. Funciones del representante común

La emisora deberá relacionar en este apartado las funciones del representante común en concordancia con lo que se establece en el acta de emisión o en el cuerpo del título.

g. Nombre de las personas con participación relevante en la oferta

La emisora deberá presentar una lista de los nombres de las siguientes personas:

- 1.** Personas físicas y/o morales designadas y/o con participación relevante en la asesoría y/o consultoría en relación con la oferta de valores e involucradas en la evaluación legal o financiera de la emisora, incluyendo a cualquier otro experto contratado por la emisora al que se haya atribuido cualquier declaración o reporte

de importancia incluido en el prospecto, o que haya preparado o certificado cualquier parte del mismo, señalando en qué consistió su labor y responsabilidades respecto a la emisión.

2. En caso de que cualquiera de los expertos o asesores que participen en la transacción sea propietario de acciones de la emisora o sus subsidiarias o, tenga un interés económico directo o indirecto en la misma, se deberá proporcionar una descripción de dicha inversión o interés.

3. Persona encargada de las relaciones con los inversionistas.

III. LA EMISORA

a. Historia y desarrollo de la emisora

En este capítulo se deberá proporcionar la siguiente información, que deberá abarcar los últimos 3 años:

1. Denominación social y nombre comercial de la emisora.

2. Fecha, lugar de constitución y duración de la emisora.

3. Dirección y teléfonos de sus principales oficinas.

4. Descripción de la evolución que ha tenido la emisora y sus subsidiarias, en su caso poniendo énfasis en los eventos del último año, proporcionando información como la siguiente: estrategia general de negocio que se ha seguido, eventos históricos más importantes como fusiones, adquisiciones o ventas de activos, cambios en la forma de administrar el negocio, cambios en los productos y servicios ofrecidos, cambios en la denominación social, concurso mercantil o quiebra, procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que hayan tenido algún efecto significativo sobre la situación financiera de la emisora, efecto de leyes y disposiciones gubernamentales sobre el desarrollo del negocio, y eventos de naturaleza similar.

5. Descripción esquemática y numérica de las principales inversiones que se hayan realizado, incluyendo participaciones en otras compañías por los últimos 3 ejercicios.

6. Señalar cualquier oferta que se haga pública para tomar el control de la emisora, o bien, realizada por la emisora para tomar el control de otras compañías, durante el último ejercicio. Deberá establecerse el precio y las condiciones de la oferta, así como el resultado final.

En el caso de emisoras extranjeras, se debe de incluir la forma legal de constitución y legislación bajo la cual opera la emisora, identificando si está sujeto a la supervisión de algún órgano regulatorio.

b. Descripción del negocio

Se deberá describir el negocio en el cual participa la emisora, así como las estrategias de negocio que ha seguido.

1. Actividad principal

Se deberá incluir una descripción de las principales actividades de la emisora, mostrando las diversas categorías de los productos vendidos y/o de los servicios proporcionados, así como una descripción general de los procesos industriales.

Asimismo, deberá revelarse la fuente y disponibilidad de materias primas por línea de negocio, incluyendo el nombre de los principales proveedores y una explicación de si los precios de las principales materias primas son volátiles o si existe dependencia con un proveedor en particular.

Por otro lado, deberá proporcionarse una descripción del comportamiento cíclico o estacional de los principales negocios de la emisora, en caso de que exista.

De igual manera, en el caso de que haya existido una variación en el curso ordinario del negocio en lo que a capital de trabajo se

refiere, se deberán describir las prácticas de la emisora (p.e. cuando la emisora requiere mantener altos niveles de inventario para satisfacer requerimientos rápidos de entrega o cuando la empresa ha otorgado a sus clientes extensiones en los términos de pago).

Deberán presentarse las categorías de productos o servicios similares, o de productos individuales que representen el 10% o más de los ingresos totales consolidados de la emisora, por cada uno de los últimos 3 ejercicios, indicando el monto y porcentaje de tales ingresos.

Por último, se deberá incluir una descripción de los riesgos o efectos que el cambio climático pueda tener sobre el negocio de la emisora, tales como: una disminución en la demanda asociada a productos que requieren emisiones significativas de gas de efecto invernadero, el incremento en la demanda de otros productos que requieran de menores emisiones, entre otros. Asimismo, se deberán revelar las actuales o potenciales consecuencias indirectas sobre tendencias de mercado a las que se pueda enfrentar la emisora derivadas del cambio climático.

2. Canales de distribución

Una descripción de los canales de distribución y comercialización de la emisora, incluyendo una explicación de cualquier método especial de ventas (p.e. ventas en abonos).

3. Patentes, licencias, marcas y otros contratos

Deberá proporcionarse información sobre las patentes, licencias, marcas, franquicias, contratos industriales, comerciales o de servicios financieros, y demás derechos de los que la emisora sea propietaria y que se consideren importantes, mencionando la duración de los mismos y el por qué son importantes para el desarrollo de la emisora. También deberá proporcionarse información de todas aquellas que estén por expirar y de las políticas referentes a la investigación y desarrollo de productos en los últimos 3 ejercicios, identificando, cuando sea relevante, el importe invertido en estas actividades.

Asimismo, deberá presentarse un resumen de los contratos relevantes, diferentes a los que tengan que ver con el giro normal del negocio, que haya firmado la emisora en los últimos 3 ejercicios, mencionando las fechas de vencimiento, la posibilidad de prorrogar los mismos e indicando hasta qué punto la renovación de dichos contratos puede verse afectada.

4. Principales clientes

Deberá mencionarse si existe dependencia de la emisora con alguno o varios clientes, entendiéndose que existe dependencia cuando la pérdida de los mismos afectaría de forma adversa los resultados de operación o la situación financiera de la emisora. De igual forma se deberá incorporar el nombre de cualquier cliente y su relación, en caso de existirla, con la emisora y sus subsidiarias, siempre que las ventas a ese cliente representen el 10% o más del total de ventas consolidadas de la emisora.

5. Legislación aplicable y situación tributaria

Descripción del efecto de las leyes y disposiciones gubernamentales sobre el desarrollo del negocio, así como de los beneficios fiscales especiales (subsidios, exenciones y otros) de que goza la emisora o si es sujeto de algún impuesto especial.

Asimismo, se deberá indicar el impacto relevante, actual o potencial de cualquier ley o disposición gubernamental relacionada con el cambio climático.

6. Recursos humanos

Proporcionar el número de personas empleadas a la fecha de los últimos estados financieros y en caso de que en el periodo dicha cantidad hubiera variado considerablemente, una explicación del porqué de dicha variación. También deberá presentarse el porcentaje de empleados entre confianza y sindicalizados, y una descripción de la relación que se tenga con el sindicato.

Si la emisora contrata un número significativo de empleados temporales, se deberá indicar el número de personas contratadas bajo este sistema al cierre del último ejercicio.

7. Desempeño ambiental

Se deberá mencionar si la emisora cuenta con una política ambiental, si tiene o pretende instalar un sistema de administración ambiental, si cuenta con algún certificado o reconocimiento ambiental, ya sea por la autoridad competente o por una entidad debidamente acreditada, y si se tiene algún programa o proyecto para la protección, defensa o restauración del medio ambiente y los recursos naturales. Asimismo, se deberá explicar si las actividades propias de la emisora representan un riesgo ambiental considerable.

Adicionalmente, se deberán revelar los impactos relevantes, actuales o potenciales, derivados del cambio climático en el negocio de la emisora.

8. Información del mercado

Una descripción de los principales mercados en los que participa la emisora, incluyendo su participación de mercado, sus competidores principales, así como los aspectos positivos y negativos de su posición competitiva. En este sentido, deberá sustentarse cualquier declaración al respecto.

9. Estructura corporativa

Si la emisora es parte de un grupo empresarial, deberá presentar su integración señalando las actividades de las Subsidiarias significativas y su posición en el mismo.

De igual modo, en el caso de empresas tenedoras de acciones, deberá proporcionarse el nombre, porcentaje del capital detentado y, si es diferente, la proporción de acciones con voto, así como las relaciones de negocio que existan con las subsidiarias significativas que figuren al ejercicio que se presenta (p.ej., renta de activos, apoyo técnico y financiero, transacciones entre ambas, etc.). Cuando se considere que las subsidiarias no son significativas y exista un gran número de ellas, la emisora podrá reportar únicamente el número total de las mismas.

Asimismo, deberá presentarse información similar para el caso de sociedades asociadas y la participación de dicha sociedad en el resultado neto consolidado de la emisora cuando sea superior al 10%.

Una subsidiaria se considerará significativa cuando cumpla con cualquiera de las siguientes condiciones: que el total de activos de la subsidiaria en cuestión exceda el 10% del total de los activos presentados en los estados financieros consolidados al último ejercicio, o que los ingresos de las subsidiarias excedan el 10% de los ingresos totales consolidados.

10. Descripción de los principales activos

Deberá presentarse información relativa a cualquier activo fijo importante de la emisora y sus subsidiarias, mencionando su tamaño, uso, localización, productos elaborados en ellos, estado en el que se encuentra, antigüedad, capacidad instalada y utilizada, si cuenta con seguro, si son propios o rentados a terceros, dimensiones, medidas ambientales que afecten la utilización de estos bienes, etc. La emisora deberá mencionar también si se ha otorgado algún activo como garantía para la obtención de algún crédito, el tipo de activo destinado, procedimiento para ejecutar dicha garantía y las características generales del crédito (monto, tasa, plazo, etc.).

Con respecto a los planes para construir, ampliar o llevar a cabo mejoras en las instalaciones, se deberá describir la naturaleza y motivo para llevar a cabo dichos planes, la forma en que será financiado el proyecto y el incremento esperado en la capacidad productiva.

11. Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

Se deberá describir brevemente si existe actualmente, o bien, la alta probabilidad de que pueda existir en un futuro, cualquier proceso judicial, administrativo o arbitral relevante que sea distinto de aquellos que forman parte del curso normal del

negocio, en los cuales se encuentre o pueda encontrarse involucrada la emisora o personas relacionadas a ésta, siempre que dicho proceso haya tenido o pueda tener un impacto significativo sobre los resultados de operación y la posición financiera de la emisora. Asimismo, deberá mencionarse el juzgado o instancia administrativa en que se lleva a cabo dicho proceso, la fecha en que se instauró el mismo y si su resultado ha tenido o puede tener un efecto relevante adverso sobre los resultados de operación y la posición financiera de la emisora. De existir más de un proceso judicial referente al curso normal de los negocios de la emisora que individualmente no pueda tener un efecto relevante adverso, pero analizado en conjunto con otros casos similares sí lo tenga, se deberá proporcionar la información relevante al respecto.

Adicionalmente, la emisora deberá de revelar si se encuentra en alguno de los supuestos establecidos en los artículos 9 y 10 de la Ley de Concursos Mercantiles, o si pudiera declararse o ha sido declarado en concurso mercantil.

Se considera un proceso judicial, administrativo o arbitral relevante a aquel que se estime que podría representar un costo o beneficio de al menos el 10% de los activos de la emisora.

12. Acciones representativas del capital

Deberá describirse el importe del capital suscrito y pagado, el número y clase de las acciones que lo representan, el detalle de sus características y, en su caso, información sobre el capital no pagado, fijo y variable. Si una proporción significativa del capital ha sido pagada en especie en los últimos 3 ejercicios, este hecho deberá ser revelado.

En los casos en los que exista capital autorizado, pero no suscrito, se deberá indicar su importe y el motivo por el cual fue autorizado. Asimismo, se deberá revelar el importe de cualquier valor en circulación relacionado con el capital y las condiciones y procedimientos para su conversión, ejercicio, intercambio o suscripción.

Se deberán identificar, por los últimos 3 ejercicios, los eventos ocurridos que han modificado el importe del capital, el número y clases de acciones que lo componen. Asimismo, se deberá especificar por ese mismo periodo el precio y condiciones de cada nueva emisión de acciones, incluyendo cualquier descuento o condición especial que se haya otorgado a los accionistas que hayan suscrito las acciones. En caso de que no se haya realizado ninguna emisión, se deberá hacer una mención al respecto. Asimismo, se deberán indicar los motivos por los cuales se redujo el monto de capital, en su caso.

Adicionalmente, la emisora deberá divulgar las posiciones abiertas que mantenga en instrumentos derivados liquidables en especie cuyo subyacente sea acciones de la emisora o certificados de participación ordinarios sobre dichas acciones.

En el caso de emisoras extranjeras, deberá indicarse si la legislación del país en el cual se constituyó la emisora permite la recompra de acciones por parte de éste y, en caso de que esto sea permitido, el número de acciones que se han recomprado en los últimos 3 ejercicios, así como la proporción de capital que tales acciones representan y si existen limitaciones para llevar a cabo dichas recompras.

13. Dividendos

Se deberá mencionar la frecuencia con que la emisora ha decretado dividendos en los últimos 3 ejercicios, así como el importe del dividendo decretado por acción (las emisoras extranjeras deberán de tomar el tipo de cambio de la fecha en la que se haya pagado el mismo). En caso de que existan restricciones que limiten a la emisora en el pago de dividendos o que puedan limitar su capacidad de pago futura, éstas deberán describirse.

Asimismo, cuando la emisora no haya pagado dividendos en efectivo a pesar de haber contado con capacidad de pago de estos conforme a sus utilidades, deberá explicar el porqué. De igual

modo, se deberá explicar la política de dividendos que el consejo de administración pretende seguir en el futuro y la asamblea general de accionistas en la que se estableció dicha política.

En el caso de emisoras extranjeras, se deberá describir la forma en que se notificará el decreto de dividendos o el procedimiento que deberán seguir los tenedores no residentes para el cobro de éstos.

Tratándose de emisoras extranjeras, adicionalmente se deberá presentar la siguiente información:

14. Controles cambiarios y otras limitaciones que afecten a los tenedores de los títulos

En este apartado se deberá de indicar si en el país en el cual se constituyó la emisora existen leyes o regulaciones que restrinjan la exportación o importación de capital, incluyendo controles cambiarios, o bien que puedan afectar la transparencia de dividendos, intereses u otros pagos a los tenedores no residentes de los valores de la emisora.

De igual manera se deberá de mencionar cualquier limitación impuesta por las leyes extranjeras, por el acta constitutiva de la emisora o cualquier otro documento en relación con los derechos asociados a los títulos que pueden ejercer los extranjeros no residentes. Asimismo, deberá mencionarse cualquier limitación o dificultad que estos pudiesen llegar a tener para hacer valer sus derechos. En caso de que no exista ninguna limitación al respecto, se deberá de incluir una declaración en ese sentido.

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

Se deberá desarrollar y aportar la información financiera relevante de la emisora y que pueda interesar al público inversionista, atendiendo los siguientes conceptos:

a. Información financiera seleccionada

Deberá presentarse información financiera seleccionada en columnas comparativas de los últimos 3 ejercicios. Esta información deberá proporcionarse por un periodo más amplio cuando se considere como información relevante. La finalidad de esta información será la de resaltar, mediante un formato de fácil lectura, ciertas tendencias en la situación financiera de la emisora y en sus resultados de operación.

Es importante mencionar que la información que se presente en la tabla de información financiera seleccionada deberá ajustarse a las características particulares de la emisora. En este sentido, deberá incluirse información como la siguiente: ventas netas o ingresos operativos, utilidad (pérdida) bruta, operativa y neta, utilidad (pérdida) por acción, adquisición de propiedades y equipo, depreciación y amortización del ejercicio, total de activos, total de pasivos de largo plazo, rotación de cuentas por cobrar, rotación de cuentas por pagar, rotación de inventarios, capital contable y dividendos en efectivo decretados por acción.

Por otro lado, se deberá mencionar brevemente, o indicar la sección en donde se expliquen aquellos factores que afecten significativamente la comparabilidad de los datos presentados en la tabla de información financiera seleccionada, como cambios en la contabilidad, fusiones, venta de empresas, etc. Asimismo, se deberá explicar o indicar la sección en donde se expliquen aquellos factores o acontecimientos inciertos que puedan hacer que la información presentada no sea indicativa del desempeño futuro de la emisora.

En caso de que se considere relevante para el entendimiento del negocio, se deberá proporcionar información financiera trimestral seleccionada, correspondiente al último periodo reportado. Esta información deberá incluir cuentas como las siguientes: ventas netas, utilidad (pérdida) antes de impuestos, utilidad (pérdida) neta y utilidad (pérdida) neta por acción, así como una explicación general de la información presentada.

Adicionalmente, en el caso de emisiones avaladas por subsidiarias de la emisora, deberá revelarse, por cada una, el importe de su activo total, capital contable, ventas y utilidad de operación, de acuerdo con los últimos estados financieros dictaminados por auditor externo, con excepción de cuando la totalidad de las subsidiarias hayan firmado como aval.

No se recomienda presentar proyecciones financieras; sin embargo, la emisora que decida presentarlas tendrá que justificarlas adecuadamente proporcionando una explicación de cómo se determinaron las proyecciones, los supuestos utilizados para preparar las mismas y el riesgo de que éstas no se cumplan.

Adicionalmente, se presentará información financiera seleccionada al último periodo intermedio disponible y el comparativo con el mismo periodo del año anterior.

b. Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación

Se deberá identificar, para los últimos 3 ejercicios, la información financiera para cada línea de negocio y por área geográfica de acuerdo con las normas de información financiera aplicables.

Adicionalmente, deberán revelarse las ventas de exportación de forma consolidada o por zona geográfica cuando se considere información relevante, indicando el importe y participación porcentual de tales exportaciones respecto a las ventas totales para los últimos 3 ejercicios.

En caso de considerarse relevante, dicha información deberá comprender el primer trimestre del año en que se está presentando y del ejercicio anterior por el mismo periodo comparable.

Adicionalmente se presentará información financiera seleccionada al último periodo intermedio disponible y el comparativo con el mismo periodo del año anterior.

c. Informe de créditos relevantes

Deberá proporcionarse un informe de los créditos relevantes o contingencias y su prelación en el pago, incluyendo aquellos créditos o adeudos de tipo fiscal. Se deberá incluir al menos aquellos créditos que representen el 10% o más del pasivo total de los estados financieros consolidados de la emisora al último ejercicio. Asimismo, deberá indicarse si la emisora se encuentra al corriente en el pago del capital e intereses de los citados créditos.

Respecto de los referidos créditos relevantes, deberá incluirse un resumen sobre las obligaciones de hacer o no hacer a las que, en su caso, estén sujetas las emisoras en virtud de dichos créditos, en relación con asuntos relevantes, tales como cambios de control, reestructuras corporativas, incluyendo adquisiciones, fusiones y escisiones, venta o constitución de gravámenes sobre activos estratégicos.

Adicionalmente, deberá revelarse cualquier beneficio o convenio adicional, así como causas de vencimiento anticipado, que se otorgue a cualquier valor de deuda emitido en el extranjero o crédito de cualquier naturaleza, que resulte distinto a los establecidos en las emisiones realizadas en el mercado nacional.

d. Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora

En esta sección se deberá proporcionar toda aquella información que facilite el análisis y la comprensión de los cambios importantes ocurridos en los resultados de operación y en la situación financiera de la emisora y sus subsidiarias. Cabe señalar que la información que deberá incluirse en esta sección es la que no aparece claramente en los estados financieros de la emisora (p.e. no solo se deberá mencionar cuánto crecieron o decrecieron las ventas o costos, sino la razón de estos movimientos), así como aquellos eventos conocidos por la administración que puedan causar que la información reportada pueda no ser indicativa de los resultados de operación futuros y de la situación futura de la emisora.

En el caso de emisoras extranjeras y emisiones realizadas por entidades federativas y municipales, con el objeto de facilitar la comprensión de las variaciones en los resultados de operación y situación financiera de la emisora, éstas deberán de señalar las principales diferencias entre las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) y las utilizadas para preparar los estados financieros. Asimismo, deberá de indicarse el ciclo fiscal utilizado en el país de origen y las posibles repercusiones sobre la comparabilidad de la información de la emisora con la de otras empresas mexicanas. También se deberá describir brevemente cualquier política económica, fiscal, monetaria o factores políticos y sociales que hayan afectado o puedan llegar a afectar directa o indirectamente la operación de la emisora o de las inversiones de los tenedores no residentes.

Asimismo, deberá identificarse cualquier tendencia, compromiso o acontecimiento conocido que pueda o vaya a afectar significativamente la liquidez de la emisora, sus resultados de operación o su situación financiera (p.e. futuros aumentos de sueldos, materias primas o precios de los productos, cambios en la participación de mercado, entrada de nuevos competidores, posibilidad de renovar un contrato relevante, cambios en legislación, etc.).

Adicionalmente, la emisora deberá identificar el comportamiento reciente en producción, ventas, niveles de inventarios, valor de las órdenes no cubiertas (*backlog*), así como el comportamiento de sus costos y precios de venta.

Por otro lado, la emisora deberá de informar los rubros de los estados financieros que fueron re expresados utilizando índices diferentes al Índice Nacional de Precios al Consumidor de México por los últimos 2 años; en tal caso, se deberá de mencionar qué índice o factor de referencia fue empleado.

El análisis y comentarios sobre la información financiera deberá referirse a los siguientes temas:

1. Resultados de operación

Se deberán explicar los cambios significativos en ventas, costo de ventas, gastos de operación, costo integral de financiamiento, impuestos y utilidad neta, correspondientes al último ejercicio, así como una explicación general de la tendencia que han mostrado dichas cuentas en los últimos 3 ejercicios y los factores que han influido en estos cambios. Explicar hasta qué punto los incrementos en ventas (en el supuesto de que se hayan dado) son atribuibles a incrementos en precios y hasta qué punto son atribuibles a incrementos en volumen o venta de nuevos productos.

En caso de considerarse relevante, se deberá explicar el impacto de la inflación y de las fluctuaciones en el tipo de cambio y la forma en que los préstamos o inversiones en moneda extranjera estén cubiertas con ventas de exportación y otros instrumentos de cobertura cambiaria.

2. Situación financiera, liquidez y recursos de capital

En este apartado la emisora deberá proporcionar la siguiente información:

- Descripción de las fuentes internas y externas de liquidez, así como una breve descripción de cualquier fuente de recursos importante aún no utilizada, incluyendo la naturaleza de cualquier restricción acordada con las subsidiarias para transferir recursos a la emisora.
- Información sobre el nivel de endeudamiento al final de los últimos 3 ejercicios, así como la estacionalidad de los requerimientos de créditos y las líneas crediticias disponibles. En este sentido deberá proporcionarse información sobre el perfil de deuda contraída, indicando si es a tasa fija o variable, así como los instrumentos financieros utilizados, periodicidad y

forma de amortización de los títulos y, en su caso, señalar causas y tratamiento de amortización anticipada, tomando en cuenta adicionalmente si los siguientes aspectos podrían considerarse causales de la misma:

- Incumplimiento en el pago de principal o intereses
 - Pago cruzado y aceleración cruzada con cualquier otra deuda de la emisora
 - Incumplimiento a las obligaciones de hacer o no hacer
 - Declaración o solicitud de quiebra, liquidación o concurso mercantil
 - Entrega de información significativa falsa o incorrecta
 - Cambios de control en la emisora
-
- Descripción de las políticas que rigen la tesorería de la emisora, así como las monedas en que se mantiene el efectivo o inversiones temporales de la emisora a la fecha más reciente.
 - Hasta el punto en que se considere relevante, se deberá proporcionar información sobre los créditos o adeudos fiscales que la emisora mantenga al último ejercicio fiscal, indicando si está al corriente en el pago de éstos.
 - Información relativa a las inversiones relevantes en capital que se tenían comprometidas al final del último ejercicio, así como el detalle asociado a dichas inversiones y la fuente de financiamiento necesaria para llevarlas a cabo.

Hasta el punto de que se considere relevante, la emisora deberá explicar los cambios ocurridos en las principales cuentas del balance del último ejercicio, así como dar una explicación general en la tendencia de estas en los últimos 3 ejercicios. En este sentido, se recomienda el uso de razones financieras para lograr un mejor entendimiento de los cambios en la situación financiera.

Adicionalmente, la emisora deberá señalar si existen transacciones relevantes no registradas en el balance general o estado de resultados, mencionando el fundamento para no registrar dichas operaciones, y revelando el riesgo y el efecto futuro que pudieran representar para su situación financiera o sus resultados.

3. Control interno

La emisora deberá revelar si cuenta con un sistema de control interno y, en su caso, incluir una breve descripción del mismo y del órgano o funcionario responsable de establecerlo. Se entenderá por control interno al sistema que otorga una seguridad razonable de que las transacciones se efectúan y se registran de conformidad con lo establecido por la administración, así como con los lineamientos generales, criterios y normas de información financiera aplicables.

En caso de que la emisora presente estados financieros con revisión limitada o a fecha intermedia no auditados, deberá incluirse una explicación de los cambios relevantes que se hayan presentado entre estos estados financieros y los estados financieros del periodo anterior comparable.

e. Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

La emisora deberá mencionar las estimaciones, provisiones o reservas contables críticas, entendiendo por estimación, provisión o reserva contable crítica a toda aproximación hecha por la administración de un elemento, rubro o cuenta de los estados financieros, que requiere que la emisora establezca supuestos sobre aspectos probables que pueden ser estimados razonablemente. Adicionalmente, deberá informarse si los estados financieros se verán afectados de forma significativa por cambios en las estimaciones, provisiones o reservas que puedan ocurrir.

Para cada estimación, provisión o reserva crítica se debe presentar, como mínimo:

- Una descripción de la estimación, provisión o reserva
- Descripción de la metodología utilizada para determinarlas
- Descripción de los supuestos que las sustenten
- Descripción de eventos que puedan ocurrir y que pudieren afectar de forma relevante la metodología o supuestos utilizados

V. ADMINISTRACIÓN

En este apartado se deberá desarrollar una descripción de cuestiones administrativas de la emisora que se consideran relevantes para la emisión, listado y adquisición de los valores ofertados, lo anterior atendiendo los siguientes conceptos:

a. Auditores externos

Deberá mencionarse cualquier cambio de auditores externos que se haya presentado en los últimos 3 ejercicios, indicando si estos renunciaron o fueron removidos por la emisora, así como el motivo de dicha renuncia o destitución. Por otro lado, se deberá especificar si en los 3 últimos ejercicios los auditores externos han emitido una opinión modificada o no favorable, es decir, opinión con salvedades, opinión desfavorable (o adversa) o denegación (o abstención) de opinión acerca de los estados financieros de la emisora.

Asimismo, deberá revelarse el procedimiento que se sigue para nombrar a los auditores externos, y describirse brevemente los servicios que hubiesen prestado a la emisora por conceptos diferentes a los de la auditoría durante el ejercicio que se presenta, monto pagado por dichos servicios y el porcentaje que representa del total de erogaciones realizadas al despacho auditor en el que labore el auditor externo.

b. Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés

En este apartado deberán describirse aquellas transacciones o créditos relevantes que se hayan llevado a cabo en los últimos 3 ejercicios y hasta la fecha de la presentación de este reporte, entre la emisora y personas relacionadas a ésta, indicando si fueron realizadas en condiciones de mercado. Adicionalmente, deberán darse a conocer las operaciones que se celebren con empresas sobre las cuales la emisora detente el 10% o más de las acciones con derecho a voto o bien accionistas que detenten dicho porcentaje en la emisora.

Asimismo, deberá incluirse cualquier otra transacción que en términos de las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standards*) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*) sea considerada como operaciones con partes relacionadas.

c. Administradores y accionistas

Con relación al consejo de administración, se deberá mencionar el número de miembros que lo integran (propietarios y suplentes), el tipo de consejeros (independientes o no), sus nombres, forma en que se designan, funciones, y las facultades del consejo de administración. Asimismo, deberán mencionarse las fechas y los tipos de asambleas generales de accionistas en los que fueron designados y el periodo por el cual fueron electos.

Adicionalmente, se deberá proporcionar la siguiente información, tanto para consejeros como para directivos relevantes: nombre, sexo, cargo, tiempo que lleva laborando en la emisora, empresas donde estén colaborando como ejecutivos principales o como miembros del consejo de administración, indicando si dichas empresas tienen algún tipo de relación con la emisora y cualquier otra información necesaria para conocer su capacidad profesional. Además, se deberá proporcionar la siguiente información si se considera relevante: edad, grado máximo de estudios y empresas

donde han colaborado como directivos relevantes o como miembros del consejo de administración.

En caso de que exista parentesco por consanguinidad o afinidad hasta cuarto grado o civil, incluyendo a sus cónyuges, concubinas o concubinarios, entre cualquier consejero o directivos relevantes, este deberá explicarse.

Igualmente, se deberá dar a conocer la composición por sexo, en términos porcentuales, del total de los directivos relevantes y de los consejeros, indicando respecto de estos últimos su tipo y si son propietarios o suplentes. Asimismo, se deberá indicar si la emisora cuenta con alguna política o programa que impulse la inclusión laboral sin distinción de sexo en la composición de sus órganos de gobierno y entre sus empleados y, en su caso, describirla, incluyendo si fue, en su caso, autorizada por algún órgano de gobierno y si hay, en su caso, algún responsable de su cumplimiento.

Se deberá proporcionar el nombre, denominación o razón social de las siguientes personas físicas o morales, identificando el supuesto en el que se ubican:

- 1.** Accionistas beneficiarios de más del 10 % del capital social de la emisora
- 2.** Accionistas que ejerzan influencia significativa
- 3.** Accionistas que ejerzan control o poder de mando

Si a través de un grupo de personas, en términos de la LMV, se alcanza alguno de los supuestos antes mencionados, se deberá identificar a dicho grupo, así como a la persona física considerada como principal accionista beneficiario que forme parte de éste.

Adicionalmente, se deberá revelar el nombre y la participación accionaria de forma agregada de los consejeros y directivos relevantes en la emisora que tengan una tenencia individual mayor del 1% y menor al 10%.

Cuando la información sobre la propiedad de las acciones antes mencionada no presente ningún cambio, se podrá omitir su revelación en el reporte anual, siempre que, en sustitución, se incluya la referencia al documento público en el que dicha información se puede consultar.

En caso de que se hayan presentado cambios significativos en los últimos 3 años, en el porcentaje de propiedad mantenido por los principales accionistas actuales, este hecho también deberá ser revelado.

Por otro lado, se deberá indicar si la sociedad emisora es controlada, directa o indirectamente por otra empresa, por un gobierno extranjero, o por cualquier otra persona física o moral y, si así lo fuera, proporcionar los nombres, así como una breve descripción de la naturaleza de tal control, poder de mando o influencia significativa, incluyendo el monto y proporción del capital con derecho a voto. Asimismo, es necesario describir cualquier compromiso, conocido por la emisora, que pudiera significar un cambio de control en sus acciones.

Para efectos de lo dispuesto en esta sección, se entenderá por accionista beneficiario cualquier persona que, con independencia de que se encuentre o no registrado como tenedor de las acciones, goce de los derechos que estas le confieren. Estos beneficios incluyen la facultad de ejercer los derechos de voto, la venta de las acciones o recibir los beneficios económicos derivados de ellas. De igual modo, deberán considerarse aquellas acciones que la persona física o moral pueda adquirir en un periodo menor a 60 días por algún acuerdo u opción. Asimismo, deberán considerarse accionistas beneficiarios a aquellas personas que detentan sus valores a través de uno o más fideicomisos, casas de bolsa, asesores legales u otros intermediarios, o a través de compañías sobre las cuales ejerzan el control, lo cual significa el poder directo o indirecto de dirigir la administración y políticas de la sociedad.

Se deberá dar a conocer el monto total que representan en conjunto las prestaciones de cualquier naturaleza que percibieron de la emisora y subsidiarias durante el último ejercicio las personas

que integran el consejo de administración, directivos relevantes e individuos que tengan el carácter de personas relacionadas. Por otra parte, se deberá proporcionar el importe total previsto, o acumulado por la emisora y sus subsidiarias, para planes de pensiones, retiro o similares, para las personas antes citadas.

Asimismo, deberá proporcionarse una descripción del tipo de compensaciones y prestaciones que en conjunto reciben de la emisora las personas antes mencionadas. De igual modo, se deberán mencionar los convenios o programas en beneficio de los miembros del consejo de administración, directivos relevantes o empleados de la emisora que les permitan participar en su capital social, describiendo a detalle sus derechos y obligaciones, incluyendo la mecánica para la distribución de acciones y la determinación de los precios a los que se distribuirán.

Adicionalmente, la emisora deberá mencionar el o los comités constituidos para auxiliar al consejo de administración en sus funciones, describiéndolos brevemente. De igual forma, deberán citarse los nombres de los miembros que lo(s) conforman, así como si dicho(s) comité(s) cuenta(n) con al menos un miembro que sea experto financiero y, en caso de no contar con este último, se deberán informar los motivos. Se entenderá por experto financiero a la persona que cuenta con amplia experiencia como auditor externo, contador, director de finanzas, contralor, o persona que desarrolle funciones similares.

Deberá proporcionarse, también, información relativa a la posible existencia de órganos intermedios de administración, incluyendo el nombre de sus integrantes, su relación con la emisora y un resumen de las bases operativas de dichos órganos. En caso de que la emisora no cuente con estos órganos, deberá hacerse una mención al respecto.

Asimismo, la emisora deberá revelar si cuenta con códigos de conducta aplicables al consejo de administración y directivos relevantes y, en su caso, incluir un resumen de los principales lineamientos previstos en dichos códigos de conducta.

d. Estatutos sociales y otros convenios

Deberá indicarse la facultad del consejo de administración de establecer planes de compensación para los ejecutivos y consejeros, así como para tomar decisiones respecto a cualquier otro asunto en donde puedan tener algún interés personal.

Asimismo, se deberá describir cualquier convenio que tenga por efecto retrasar, prevenir, diferir o hacer más oneroso un cambio en el control de la emisora.

Por otro lado, la emisora deberá revelar si existen fideicomisos o cualquier otro mecanismo, en virtud del cual se limiten los derechos corporativos que confieren las acciones.

Asimismo, deberá presentarse un resumen de las cláusulas de los estatutos sociales más importantes y mencionarse la forma como se convocarán las asambleas generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones para participar en ellas.

Tratándose de emisoras extranjeras, adicionalmente se deberá presentar la siguiente información:

e. Otras prácticas de gobierno corporativo

En caso de que la emisora se apegue a algún código de gobierno corporativo, se deberá incluir una breve descripción del mismo. En caso de que no se apegue a ninguno, se deberá incluir una declaración en ese sentido. Asimismo, deberán de indicarse otras prácticas de gobierno corporativo que se consideren relevantes, tales como la posibilidad de que los consejeros suplentes puedan suplir indistintamente a cualquier consejero propietario y bajo qué condiciones se puede dar esto.

VI. PERSONAS RESPONSABLES

Hace referencia a las personas que se encontrarán a cargo de la emisión y, por ende, deberán firmar el prospecto de colocación correspondiente.

En ese sentido, debe incluirse el nombre, cargo e institución que representan las personas que de conformidad con el artículo 2, fracción I, inciso m) de la CUÉ, deben firmar el documento, estos datos deben aparecer al calce de las leyendas que en el mismo artículo se establecen.

VII. ANEXOS

a. Estados financieros e informes del comité de auditoría y/o prácticas societarias, e informe del comisario, en su caso

Deberán incluirse la opinión del comité de auditoría, así como el informe del comisario, por los ejercicios en los que dicho comité no haya rendido su opinión y los estados financieros, en el caso de emisoras que ya cuenten con acciones o títulos de deuda inscritos en el RNV, siempre que se encuentren al corriente en la entrega de información periódica, deberán incluir los últimos estados financieros que se hayan presentado a la CNBV y a la bolsa correspondiente, en sustitución de los estados financieros con revisión limitada a que se refieren los mencionados artículos.

b. Opinión legal

Se deberá agregar copia de la opinión legal que sea emitida por licenciado en Derecho mexicano, quien manifestará su opinión favorable respecto a la legalidad de los documentos de la emisión y facultades de las personas responsables de la misma.

VIII. TÍTULO QUE AMPARA LA EMISIÓN

Se deberá agregar copia del título que será depositado en el S.D. Indeval, institución que se encarga de resguardar los títulos representativos de valores que son emitidos en el mercado de valores mexicano.

IX. CALIFICACIÓN SOBRE EL RIESGO CREDITICIO DE LA EMISIÓN O DEL PROGRAMA

Se deberá agregar copia del dictamen emitido por cuando menos una institución calificadora de valores cuya fecha de expedición no sea mayor a 90 días a la de colocación.

5.3 EJEMPLOS

Al ser públicos, los prospectos de colocación de cualquier emisión realizada mediante oferta pública en el mercado de valores mexicano pueden consultarse en los sitios de internet de las bolsas de valores:

BMV: <https://www.bmv.com.mx/es/listados-y-prospectos/prospectos-de-colocacion>

BIVA: https://www.biva.mx/empresas/emisoras_inscritas/banco_de_informacion

5.4 EMISIÓN ÚNICA VS. PROGRAMA DE COLOCACIÓN


Tal como se establece en el punto 4.2, la principal diferencia entre la inscripción y oferta pública y la inscripción preventiva radica en el momento en que se lleva a cabo la oferta y emisión de los valores al público. En la primera, se oferta de manera inmediata después de obtener la autorización por parte de la CNBV de la inscripción de los valores en el RNV; mientras que, en la inscripción preventiva, mediante el programa de colocación, se busca obtener la autorización por parte de la CNBV para la emisión y colocación de una o más series de valores, en forma sucesiva, durante un plazo y por un monto máximo en circulación determinado o a ser fijado.

5.5 PROSPECTO VS. SUPLEMENTOS

En relación con el punto 5.4, el prospecto de colocación es un documento indispensable para una oferta pública, independientemente de que la misma se lleve a cabo mediante inscripción y oferta pública simple o inscripción preventiva bajo la modalidad de programa de colocación.

Por otro lado, los suplementos informativos son documentos que complementan la información del prospecto en un programa, haciendo referencia a la emisión y colocación de una emisión (de una o más series) al amparo del programa de colocación. Por lo tanto, las emisoras, previamente a llevar a cabo la colocación de los valores correspondientes a cada emisión, deberán solicitar la autorización del aviso y del suplemento informativo a que hace referencia la CUE y deberán acompañar la documentación relativa a la clase de valor a emitir en dicha colocación que no haya sido presentada al momento de solicitar la inscripción preventiva de los valores conforme a la modalidad de programa de colocación.

6. MERCADO DE VALORES Y SOSTENIBILIDAD: LA TRANSICIÓN ASG – PASOS PARA LA EVOLUCIÓN GRADUAL Y ALINEADA CON EL NEGOCIO

A stylized graphic of a mountain range in shades of teal and dark blue, positioned at the bottom of the page. The mountains are represented by several peaks of varying heights and widths, creating a jagged silhouette against the dark background.

En los últimos años, hemos observado una creciente tendencia hacia el financiamiento sustentable en los mercados de valores. Esto refleja la creciente conciencia de los reguladores e inversionistas sobre la importancia de la responsabilidad ASG. Las empresas que adoptan prácticas sostenibles suelen ser más atractivas para los inversionistas y, si el atractivo es suficientemente fuerte, pueden beneficiarse de menores costos de capital.

La relación entre el financiamiento sustentable y la temática ASG es evidente. Muchos son los inversionistas que están cada vez más interesados en evaluar, no solo los aspectos financieros, sino también el impacto ambiental, social y la gobernanza corporativa de las empresas. Integrar criterios ASG en la estrategia de inversión no solo reduce riesgos de reputación y ambientales, sino que también podría mejorar el rendimiento financiero a largo plazo.

En este sentido, los mercados de valores impulsan prácticas empresariales sostenibles, contribuyendo así a abordar desafíos globales como el cambio climático y la desigualdad social. Esta tendencia hacia el financiamiento sostenible y la incorporación de factores ASG están transformando la dinámica entre empresas e inversionistas en los mercados financieros.

6.1 ASG: TENDENCIA O NECESIDAD PARA LOS MERCADOS DE CAPITALES

Más allá de los debates de corte político o ideológico, diversos grupos de interés (mercado de capitales, reguladores, consumidores, colaboradores, movimientos sociales, etc.) ven en estas tres letras una conexión con algo que les interesa e influye en sus decisiones. Las empresas afectan las dinámicas sociales, ambientales y propias al generar ingresos.

La dinámica social se ve alterada a través de los efectos del modelo de negocio de una empresa en las personas. Esto puede suceder cuando se presentan accidentes laborales, la falta de un enfoque en el bienestar laboral o las condiciones del trato con colaboradores, clientes y proveedores, que pueden afectar sus derechos fundamentales.

La dinámica ambiental es afectada por las empresas debido a la utilización, en ocasiones desmedida, de recursos naturales (agua, energía, tierra). Además, las organizaciones generan un impacto a lo largo de su cadena de valor, derivado del manejo de desechos, empaques y residuos, el origen de las fuentes de energía que utiliza, el efecto de sus emisiones de CO₂, entre otras actividades.

La gobernabilidad implica el compromiso de una organización para asegurar que las necesidades de las partes interesadas (incluyendo inversionistas) sean escuchadas y atendidas, mientras se cumplan las reglas en las diferentes esferas de decisión y en las acciones de autoridad de quienes están involucrados en el negocio. Esto comienza con la identificación de los elementos clave a regular, seguido por la difusión, control, gestión de eventualidades y la manera en que se abordan.

Es evidente que, si estos tres elementos se atienden con oportunidad y profesionalismo, la posibilidad de que la organización se sostenga en el tiempo aumenta, ya que los riesgos asociados con el negocio podrán ser mitigados de manera eficaz y oportuna. De aquí viene el resultado del movimiento en torno a los principios ASG: la sustentabilidad corporativa, y de ahí es que los mercados de capitales valoren el enfoque ASG, puesto que es una piedra angular que les advierte el riesgo de sus inversiones en el largo plazo y su inclusión en sus tesis de inversión.

En este capítulo abordaremos las etapas secuenciales que un empresario puede considerar para iniciar o profundizar y elevar su madurez ASG y que ésta sea reconocida por las partes interesadas. Transitar en este camino desde el lugar adecuado (una herramienta para hacer de la empresa un mejor lugar para todos) no debe representar un gasto, sino una inversión a corto, mediano y largo plazo. Uno de los objetivos del presente escrito es entender que la integración y madurez de aspectos ASG se puede y se debe monetizar. Hacia el final del capítulo abordaremos algo de esto que llamamos el Scarcity Cost o el costo de no hacer nada.

6.2 PASOS PARA LA TRANSICIÓN ASG

No se espera que las empresas sean perfectas, se espera que sean coherentes y veraces en lo que comunican (con acciones y con palabras) a través de su forma de operar y transparentar los principales elementos de su modelo de negocio.

Los pasos aquí propuestos pretenden ser accionables concretos con evidencias tangibles necesarias para hacer una emisión de capital sustentable o para emprender un proceso de evolución que promueva el desarrollo, viabilidad y desempeño de la empresa en el tiempo.

Paso 1: conciencia / sensibilización. Los inversionistas buscan información adicional a la financiera para asegurarse de que la alta dirección esté al tanto de las dinámicas generadas por su modelo de negocio. Los inversionistas esperan un compromiso claro y, en algunos casos, público sobre la comprensión, gestión y mejora continua de la organización. Un estudio de materialidad, el cual consiste analizar los temas que representan los impactos más significativos de una organización sobre la economía, el medio ambiente y las personas, incluidos los impactos sobre los derechos humanos, suele ser evidencia fundamental para garantizar que se han escuchado a todas las voces relevantes para el negocio, incluyendo a los inversionistas, clientes, reguladores, colaboradores y las comunidades en las que operan.

Paso 2: acuerdos. Es importante entender el enfoque ASG como un cambio profundo de acuerdos con los factores de la producción: el planeta (tierra), el ser humano (trabajo) y los grupos de interés, incluidos los inversionistas (capital). Esto implica entender las dinámicas del negocio y lo que ocasionan tanto hacia adentro de la empresa como hacia afuera, y realizar los ajustes estructurales necesarios para lograr una transición gradual basada en evidencias científicas, preferencias de consumo, regulaciones o cambios en la conciencia social.

Estos cambios deben reflejarse en documentos como la estrategia ASG alineada a la del negocio, políticas internas, indicadores claves de

desempeño no financieros, metas y compromisos públicos, la alineación de incentivos de la alta dirección al ASG, entre otros. Todo ello muestra la intencionalidad del negocio para avanzar en este camino y es un elemento importante para la toma de decisiones de los mercados de capital.

Paso 3: integración de los principios ASG al negocio. Cualquier esfuerzo que busque incrementar la madurez ASG de una empresa sin modificar su operación es cuestionable. Los principios que inspiran la sustentabilidad corporativa implican que las empresas ajusten sus operaciones a los estándares crecientes de la industria en la que operan, sobre todo los temas relevantes identificados en el estudio de materialidad, y que con ello se incide en los indicadores clave de desempeño que reflejan el estado de ASG del negocio y su entorno. Algunos ejemplos son la disminución de accidentes en la industria de manufactura, el reemplazo de fuentes de energía contaminante y la disminución de emisiones de CO2 en la industria inmobiliaria, así como la inversión en alternativas sustentables en la industria financiera, entre otros.

La comunicación y divulgación del esfuerzo ASG debe ser parte de la integración del negocio. Debe verse reflejado como un proceso vivo que entiende las preocupaciones de los grupos de interés, las estrategias del negocio, sus riesgos y requerimientos normativos que, una vez integrados, generan una narrativa fácil de entender, comunicar y evidenciar.

Paso 4: sistema de gestión ASG (y de consecuencias). La conciencia, el compromiso, la integración y la divulgación de información ASG son cada vez más relevantes. Ya sea por descuido o por dolo, los litigios en esta área continúan aumentando los conocidos como casos de greenwashing o social washing que, por consecuencia, también ha incrementado la importancia de contar con mecanismos de gestión y monitoreo ASG dentro de las empresas. Esto implica la creación o el fortalecimiento de nuevas capacidades empresariales.

Algunas evidencias de ello son: la formación de un Comité ASG dentro de los Consejos de Administración; el nombramiento de un Chief Sustainability Officer que integre esfuerzos y estrategias de manera transversal; la

publicación, implementación y evidencia que las políticas ASG; los procesos y flujos de datos a través de sistemas de información; y el reporte corporativo alineado a las diversas taxonomías (GRI, IFRS, taxonomía sustentable nacional) y evaluaciones (CSA, MSCI, etc.) internacionales de acuerdo a los intereses, necesidades e industria. Estos son algunos ejemplos de evidencias que se esperan en esta dimensión.

Como parte de un buen sistema de gestión, debe existir un sistema de responsabilidades y consecuencias. Esto con la intención de incentivar el cumplimiento de las metas en todas las dimensiones ASG que tiene la empresa como objetivo.

La transición ASG pasa por reconocer que vivimos en un cambio de época, y reconocer a la vez que tenemos evidencia de que lo que ha funcionado los últimos cien años no necesariamente podrá seguir funcionando en la actualidad. También es importante entender que, como todo cambio estructural, habrá momentos en que lo viejo no acabe de morir y lo nuevo no acabe de nacer, por lo cual debemos reconocer la imperfección de los tiempos y entender que lo importante es identificar nuestra capacidad de adaptación. La conversación que abordamos es lo que a las empresas y a los empresarios les toca: construir entornos de trabajo que convivan de manera saludable con el ser humano y con el planeta.

PASO 1: CONCIENCIA / SENSIBILIZACIÓN ASG. ESCUCHAR TODAS LAS VOCES RELEVANTES PARA EL NEGOCIO

En principio, para que un negocio exista tiene que existir una necesidad que cubrir y capacidad para producirla. Por esto aparece la necesidad de capital para financiar a la empresa y, con ello, la necesidad de que la organización rinda cuentas o “maximice las utilidades”, como nos han enseñado en las escuelas de negocio.

Actualmente, sin perder de vista lo anterior, la dinámica empresarial es mucho más compleja, y la inmediatez de las comunicaciones ha contribuido a que las reglas del juego cambien. En cierto sentido, se han democratizado

las voces de los participantes en la dinámica empresarial. Se han hecho escuchar las voces de los consumidores cuando éstos han manifestado sus preferencias de consumo alineado a sus valores y por aquellas empresas que les han demostrado que los escuchan y atienden con oportunidad.

Estas nuevas tendencias de sustentabilidad han llegado a los colaboradores de las empresas. Los trabajadores son mayormente atraídos por organizaciones que las invitan a algo más que ganar dinero. Organizaciones que hacen explícito un propósito y que consideran al ser humano como sujeto de desarrollo, de crecimiento, de reconocimiento, de trato digno, con equidad, con el valor de la diversidad; las organizaciones que entienden que la relación laboral es un intercambio mutuo, en el que el colaborador entrega su tiempo, talento y energía hacia un propósito común, mientras que la organización fomenta su desarrollo a cambio de una compensación justa. Es posible argumentar que después de la pandemia por COVID-19 las organizaciones se encuentran repensando esta relación.

En este mismo sentido, las comunidades en donde operan las grandes corporaciones manifiestan su interés en lograr acuerdos donde se les reconozca como sujetos de derechos, y que la llegada de empresas a sus localidades no se limita simplemente en la generación de empleos. Deben ser evidentes los impactos en cuanto al consumo de recursos naturales, preservación de la biodiversidad, fortalecimiento de la infraestructura urbana, el correcto uso de suelo, la manifestación de los impactos sociales y ambientales, por mencionar algunos.

La relación de la empresa con los reguladores ha sido una consideración importante, pero hoy en día el regulador también se encuentra en franca transición. Esta tendencia ha sido traída desde Europa por la evolución histórica que ha tenido frente a los temas ambientales y sociales. Se ha escuchado hablar del “tsunami regulatorio” que se aproxima con las llamadas taxonomías, las cuales son instrumentos que buscan generar consenso acerca de los temas ASG. Estos instrumentos surgen ante la falta de referentes para controlar el green y social washing, la promoción de productos o servicios que no sostienen sus cualidades “sustentables” ante observaciones de la autoridad.

Cuando hablamos de las “voces a escuchar”, nos referimos a todo lo aquí mencionado. Hacer negocios hoy implica, no solo considerar al capital y que las utilidades sean sostenidas en el tiempo, sino que también es necesario escuchar al consumidor, al colaborador, a las comunidades en las que operan, al regulador y las nuevas tendencias que se están desarrollando para transparentar información no-financiera, por mencionar algunas implicaciones.

¿Por dónde empezar?

Empieza a ser común que los inversionistas soliciten el llamado Estudio de Materialidad a las empresas que buscan capital. Este análisis busca que las empresas escuchen a los diferentes grupos de interés acerca de temas materiales que representan los impactos más significativos sobre la economía, el medio ambiente y las personas. Se espera que los altos niveles de la organización integren en su estrategia de negocio elementos que permitan gestionar de mejor manera los riesgos y oportunidades alrededor de ellos. Se sugiere que este estudio sea realizado por un tercero independiente para evitar conflictos de interés o que se pierda objetividad en la planeación de estrategias y sistemas de gestión adecuados.

Algunas evidencias esperadas relacionadas con la conciencia y sensibilización del negocio:

- 1.** Estudio de Materialidad
- 2.** Compromisos públicos de la posición de la empresa frente a temas materiales
- 3.** Presencia de la sustentabilidad en los microsítios de la empresa con información relevante

PASO 2: CAMBIO DE ACUERDOS EN LOS FACTORES DE LA PRODUCCIÓN HACIA LA SUSTENTABILIDAD CORPORATIVA

Hace más de 200 años, los padres de la economía hablaban de los factores de la producción como “tierra, capital y trabajo”. Esta idea sobre simplificada de pensar que la tierra se asociaba a rentas, el trabajo con sueldos y el capital maximizando sus utilidades nos llevó a las conversaciones que hoy tenemos: esta dinámica ya no es sustentable. Es necesario cambiar los acuerdos para garantizar la viabilidad de futuras generaciones. ¿Qué ha pasado en todos estos años? ¿Cómo se manifiestan estos acuerdos?

La idea de pensar que el objetivo fundamental de una empresa es maximizar las utilidades ha llevado a la subordinación de los factores de tierra y trabajo al factor de capital. Las implicaciones de estos acuerdos han llevado a la sobre explotación de recursos naturales, una mala relación con la tierra, dinámicas extractivas que han puesto las alarmas en las regulaciones gubernamentales, así como movimientos sociales que advierten la gravedad de este fenómeno.

Por otro lado, pensar que pagar sueldos es suficiente para atender el factor trabajo es incorrecto y hoy en día se ha hecho evidente que no es el camino. Los retos sociales a los que nos enfrentamos en la actualidad son enormes y pensar que la empresa no tiene implicaciones en ellos sería iluso. Las personas pasan una gran parte de su vida en el trabajo, de ahí se genera gran parte de los ingresos familiares, pero también se incide en sus dinámicas personales. Los horarios, las condiciones de trabajo, el respeto a sus derechos, la forma en que las personas son tratadas influye en su salud física y mental. Es por esto que las empresas deben preocuparse por el bienestar de sus colaboradores porque, a su vez, esto incide en su productividad, capacidad de innovar y contribuir al desarrollo de la organización.

Las ponderaciones de dependencia y afectación de estos factores varían según la industria en la que opera una empresa. No es lo mismo la incidencia que tiene una empresa minera frente a los posibles impactos ambientales que el impacto generado por un corporativo que administra activos, o la incidencia que tiene una empresa de manufactura en miles de trabajadores que una empresa de tecnología con menos de 30 colaboradores en cuanto al impacto social.

En consecuencia, las acciones que se esperan de las empresas también varían según sus ámbitos de actuación. Esto lleva a la crítica del abordaje de responsabilidad social tradicional, que generaliza comportamientos de empresas en la filantropía o el voluntariado sin abordar con autenticidad los aspectos críticos asociados con la actividad central del negocio. Aunque son buenos gestos, muchos opinan que las acciones que realizan algunas organizaciones en ocasiones no corresponden con el tamaño de afectación que provocan en las dimensiones sociales o ambientales.

Una pregunta que vale la pena hacer a los directores generales de las empresas es: ¿qué entienden por sustentabilidad? ¿De verdad les importa implementar la sustentabilidad en la empresa? El primer Chief Sustainability Officer de una empresa es el director general, ya que es responsable de velar por la viabilidad de la empresa a largo plazo. Sin embargo, cuando su papel se limita a evaluar a su empresa solamente en función de los resultados financieros que entrega, se crea una visión parcial que ha ocasionado la quiebra de muchas empresas y ha generado “puntos ciegos” del negocio que simplifican las decisiones de inversión y de desempeño institucional.

Cuando un director general entiende su rol como el responsable de lograr que la empresa se mantenga durante los próximos 25 años, puede entender su misión como algo más amplio, más complejo, que tiene que ver con la vigencia y adaptación del modelo de negocio, tendencias, hábitos de consumo, talento requerido, cuadros de reemplazo, compensaciones, regulaciones vigentes y futuras, rendición de cuentas a diversos actores sociales, todo lo que un buen sistema de evaluación ASG considera.

Se trata de cambiar la idea en la que “trabajar en la sustentabilidad es un gasto innecesario que haré si la regulación me lo impone” por el “trabajar en la sustentabilidad es prender sensores importantes que me alertan de los riesgos y oportunidades clave en el negocio y me incrementa la posibilidad de sostener a la organización en el tiempo”. Es hacer entender que la integración ASG, si bien un gasto en el corto plazo es una inversión por el futuro.

¿Por dónde empezar?

- 1.** Definir responsables de los temas materiales.
- 2.** Establecer prioridades y funciones claras desde la descripción de puestos y definición de parámetros de desempeño directivo y compensaciones.
- 3.** Poner atención desde el área a las conversaciones de lo que es importante para la empresa.

Algunas evidencias esperadas a partir del cambio de Acuerdos:

- 1.** Diseño, publicación e implementación de políticas clave asociadas a los temas materiales.
- 2.** Presencia de una estructura ASG que ofrezca gobernabilidad y relevancia en las decisiones. Transparencia en la forma en que el negocio atiende litigios o controversias alrededor de los principios ASG.
- 3.** Capacitación e inversión dedicada en todos los niveles de la organización relacionada con temas materiales.

PASO 3: INTEGRACIÓN DE LOS PRINCIPIOS ASG AL NEGOCIO

La integración de los principios ASG al negocio implica que éstos forman parte de la lógica con la cual los directivos integran y adaptan la interacción su modelo de negocio en el entorno social y ambiental. Se trata de generar cambios en diferentes dimensiones del negocio, especialmente aquellos temas identificados en un estudio de doble materialidad, estudio que revela cómo afecta el negocio a su entorno y cómo afecta el entorno al negocio y los riesgos que esto conlleva.

En esta parte hacemos referencia al cumplimiento porque es preciso enfatizar la importancia de atender a un grupo de interés relevante: el Regulador. Parecería evidente que cualquier empresa opere de acuerdo

con la normatividad vigente como primer paso de cualquier propuesta empresarial. Lo relevante hoy es que la regulación en torno a las dinámicas sociales, ambientales y de gobernabilidad corporativa están tomando una relevancia adicional. Por un lado, se están elevando los estándares de desempeño y afinando los criterios de actuación de acuerdo con estándares europeos. Por otro, se están haciendo vinculantes estos criterios a instrumentos financieros a través de las llamadas Taxonomías Sustentables, que homologan conceptos y sientan precedentes para evitar el green washing, social washing o purpose washing y que son fuente de litigios y afectaciones reputacionales en importantes corporativos que han pagado el precio de no prestar atención a estos conceptos.

Algunas regulaciones se enfocan en los Derechos Humanos, los cuales se han visto afectados en algunas industrias con prácticas abusivas hacia sus empleados, como largas jornadas, falta de seguridad social, malos tratos a los colaboradores, afectaciones en la salud mental, condiciones inseguras que provocan accidentes en el espacio de trabajo, discriminación o salarios bajos, por mencionar algunos. Muchas de estas regulaciones ya existen; la Secretaría del Trabajo, la del Medio Ambiente y la de Hacienda, han establecido normativas con respecto a estos temas desde hace muchos años. Lo novedoso es alinear estas nuevas regulaciones y, de acuerdo con la actividad económica que se trate, enfatizar que las empresas que quieran acceder a instrumentos en materia de sustentabilidad deben empezar por cumplir estos marcos regulatorios para, posteriormente, medirlos y divulgarlos como parte de las normas contables generalmente aceptadas, así como se miden y se reportan las dimensiones financieras.

Podemos decir que, en materia de sustentabilidad, estamos al nivel de lo que estábamos hace 50 años en lo que se refiere al reporte de los datos económicos de una empresa. Cuando vemos hoy uno de estos informes financieros, vemos con normalidad todo lo que se transparenta en esta materia, que tiene detrás sistemas de información y dedicación de personas preparadas; sin embargo, la dimensión no-financiera tiene apenas una muy incipiente trayectoria en el interior de las empresas. Se muestra a pocas personas dedicadas a estas tareas, flujos de datos insuficientes, pocos mecanismos de aseguramiento y una baja cultura directiva para

ver estas dimensiones a la par de la parte financiera. Pero esto apenas inicia. La divulgación en materia de ASG es esencial, ya que las empresas con sensores no-financieros “prendidos” son más resilientes en entornos económicos complejos. Los fondos de inversión priorizan empresas que consideran la sustentabilidad corporativa como algo intrínseco en sus modelos de negocio.

En esta transición, los calificadores / evaluadores de sustentabilidad han elevado su influencia en las calificaciones que emiten. Para que una empresa reciba una buena calificación, debe divulgar información; para muchas de las evaluaciones se habla de una máxima regla: si la información no es pública, no existe. Paralelamente, muchos organismos internacionales que tienen que ver con la homologación de esta información han generado consensos para simplificar este entendimiento, y aquellas mediciones que tienen la mayor relevancia han sido escogidas para ser la métrica común de muchos de estos informes.

El desempeño ASG refleja que la intención de las empresas es importante, pero no suficiente. Las industrias se mueven a diferentes velocidades para demostrar que dichos principios están revolucionando la forma de hacer negocios. Aquellas empresas escépticas se ven más obsoletas y alejadas del interés de los inversionistas, consumidores, reguladores y prácticamente todos los actores clave que hacen que una empresa sea negocio.

¿Por dónde empezar?

Algunas evidencias esperadas relacionadas con la integración de los principios ASG al negocio son:

- 1.** Estrategia de Sustentabilidad alineada a la estrategia del negocio
- 2.** Indicadores claves de desempeño ASG, línea base, metas y reporte anual alineado a estándares globales (IFRS, GRI, SASB, entre otros)
- 3.** Informe de Sustentabilidad Anual y reportes integrados

PASO 4: SISTEMA DE GESTIÓN ASG

¿Te imaginas ser un empresario y decirles a tus socios cuáles fueron las ganancias del año anotándolo en una servilleta? En la década de 1930 se pedían solamente dos indicadores financieros: ventas y utilidad. Actualmente, como parte del estado financiero, se deben contemplar respaldos documentales, revisiones externas, sistemas contables, etc. Es indiscutible y todas las empresas hoy lo consideran como una parte cotidiana de su operación. ¿Qué hay de los datos no-financieros? En el mejor de los casos se sostiene con una persona o un área que recolecta datos por todas las áreas en una hoja de cálculo de Excel y elaboran, con la ayuda de un externo, un informe anual que cada año sufría el mismo tortuoso camino para su elaboración. Esto ya no es sostenible. El Excel no aguanta más.

Un sistema de gestión ASG, alineado a las expectativas de los grupos de interés, requiere de un enfoque empresarial que produzca diversas evidencias. Es necesaria la integración directiva, la inclusión en la descripción de puestos, y en los incentivos de desempeño. Esto se convierte, entonces, en parte de los resultados corporativos que se sostienen de la estructura formal de toda la compañía.

Los elementos que demuestran un buen sistema de gestión ASG contemplan, entre otras cosas, son:

1. Intención: un comité del más alto nivel, en el que se integren estos temas de manera transversal en la empresa, preferentemente desde el Consejo de Administración. La presencia de una estrategia ASG que parta de un buen estudio de doble materialidad.

2. Integración: los temas materiales representados por los más altos niveles del management y con un plan de trabajo alineado a sus funciones sustantivas con claras métricas de desempeño, iniciativas y reporte periódico. Sistemas de información que permitan que los datos no-financieros estén a la altura de los financieros en el sentido de que con rigor se documenten, tengan responsables de su gestión, evidencias de desempeño y transparencia en su reporte y divulgación pública.

3. Cumplimiento: a partir de un mapeo de cumplimiento regulatorio y análisis de riesgos, se deben establecer procesos para la gestión de su ciclo anual, con un plan de gestión, documentación con evidencias de cada elemento requerido en las dimensiones laboral, fiscal, ambiental, de derechos humanos, penal, competencia económica, entre otros.

¿Por dónde empezar?

Algunas evidencias esperadas relacionadas con el sistema de gestión ASG:

1. Presencia de un Comité ASG en el Consejo de Administración y se establezca como prioridad
2. Identificación y mitigación de riesgos financieros, regulatorios y operativos
3. Fortalecimiento de flujos de datos no financieros, responsables y reporteo directivo
4. Presencia del rol del Chief Sustainability Officer o equivalente
5. Alineación del sistema de compensaciones directivas a los principios ASG

6.3 MONETIZACIÓN ASG Y EL COSTO DE NO HACER NADA

ASG implica dar relevancia a algunas de las principales dimensiones no financieras del negocio, elevar el nivel de conciencia en dimensiones y escuchar a todas las voces relevantes a la empresa, como clientes, inversionistas, proveedores, reguladores, comunidad donde se opera, entre otros. Esto para con ello diseñar una buena estrategia alineada al negocio, que integre en un buen sistema de gestión transparente y con rendición de cuentas. Al hacerlo correctamente se espera que la empresa sea más resiliente y alcance mejores niveles de desempeño financiero a largo plazo.

Hablemos entonces de los costos de no hacer esto. La monetización de estos impactos se puede hacer a partir de una hipótesis en las tres dimensiones, Ambiental, Social y Gobernabilidad, de la empresa. Se puede partir de una valoración de los costos actuales, para luego validar el impacto de la estrategia ASG en estos valores y llegar a un retorno sobre la inversión de la sustentabilidad corporativa.

Esta hipótesis del impacto de la sustentabilidad, si se vincula con el posible cambio en la relación que tengas a partir de ella con tus grupos de interés, podría ir en varias direcciones:

Con tus clientes, incrementar ventas y lealtad; con los reguladores, disminuir multas y mejorar los tiempos del otorgamiento de permisos; con los proveedores, mejorar costos y disminuir devoluciones; con la comunidad donde operas, disminuir conflictos, litigios y mejorar reputación; con inversionistas, mejorar costos del capital, liquidez e inversión en nuevos proyectos; con los colaboradores, atraer mejor talento, disminuir rotación, incrementar el compromiso y la innovación. Según la materialidad de la industria, unos tendrán más sentido que otros.

Desde la perspectiva social, una mala gestión del talento puede tener enormes costos ocultos; por ejemplo, un alto nivel de rotación impacta en la curva de aprendizaje de los colaboradores, pues debes volver a capacitar e integrar a las personas nuevas. La falta de una cultura que atraiga, desarrolle y potencie el talento puede limitar la innovación y adaptación al entorno, y con ello pérdida de mercado y competitividad. La inclusión de género en la toma de decisiones en la alta dirección y en la dinámica de la empresa complementa la toma de decisiones y enriquece la cultura.

En el aspecto ambiental, puede haber grandes ahorros por un uso eficiente de los insumos requeridos en la operación, como la energía. La medición del consumo energético ha detectado fuentes de ineficiencia, por lo que se ha cambiado a tecnología de iluminación LED, sensores de movimiento para apagar áreas inutilizadas, y la sustitución de aparatos de alto consumo energético. Una buena gestión ambiental también disminuye riesgos de litigios y multas por contaminación o desperdicios que a su vez impacta en la reputación.

La gobernabilidad del negocio establece las reglas del juego, las cuales permiten a la empresa trascender en el tiempo a la vez que potencian una buena administración. Estas reglas implican posicionamientos clave frente a temas ESG, la definición de políticas, el establecimiento de incentivos, la mitigación de riesgos, la transparencia frente a los grupos de interés. Esta dimensión, para muchos modelos de negocio, es crucial para sus inversionistas y puede ser la diferencia para atraer, o no, capital.

Al hablar de los costos de la gestión de sustentabilidad, el cumplimiento superficial de requisitos, sin un proceso de interiorización y de alineación al contexto del negocio, y el asegurar que lo que se pide genere valor a la operación pueden resultar en costos altos. Sin embargo, si las dimensiones se abordan con creatividad y curiosidad, a la vez que se encuentra el valor estratégico para, a partir del ASG, hacer de la empresa un mejor lugar, podemos decir que es una gran inversión.

Impulsar la cultura de la sustentabilidad corporativa implica que los responsables de esta tarea presenten un caso de negocio que incluya la medición de la rentabilidad de la estrategia, facilitando que la visión de la sustentabilidad pase, de ser vista como un gasto, a ser vista como una inversión. Es importante estar conscientes de que las empresas luchan constantemente entre objetivos de corto y largo plazo, por la eficiencia operativa, por tener menos obstáculos operativos que hagan a la empresa más ágil frente a la competencia. Si se entiende el fondo de lo que busca el ASG, se pueden encontrar mecanismos dinámicos para cumplir con ello, aplicar tecnología para la medición, facilitar flujos de datos para el reporte, integrar a las áreas de negocio en esta visión y que sean ellos los que hagan de su función una tarea alineada a los principios de sustentabilidad. Con ello, poder decir que el ASG es una nueva forma de hacer negocios que trae mayores beneficios y que depende de la empresa el integrarlo gradualmente a su ADN para el bien de todos los grupos de interés, y por lo tanto, para el negocio.

7. ANEXOS



7.1 TAXONOMÍA SOSTENIBLE DE MÉXICO

Primera edición, marzo 2023 | Secretaría de Hacienda y Crédito Público | 16 de marzo de 2023 | Conoce la primera edición del reporte de Taxonomía Sostenible de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

<https://www.gob.mx/shcp/documentos/taxonomia-sostenible-de-mexico?state=published>



RESUMEN EJECUTIVO

Una Taxonomía Sostenible es un sistema de clasificación que permite identificar y definir actividades, activos o proyectos de inversión con impactos medioambientales y sociales positivos, con base en metas y criterios establecidos. El objetivo de una taxonomía es proporcionar certidumbre y transparencia a los mercados financieros, fomentar la inversión en actividades sostenibles y dar un mejor seguimiento a los flujos de financiamiento destinados a la sostenibilidad, proporcionando mayor claridad, certeza y seguridad a los mercados con definiciones precisas y consistentes.

La Taxonomía Sostenible de México se crea con el objetivo de generar un sistema de clasificación confiable, legítimo, unificado y basado en ciencia que permita definir qué actividades económicas pueden ser consideradas sostenibles. Con ello, se busca aumentar la inversión en proyectos y actividades económicas que promuevan el cumplimiento de los objetivos medioambientales y sociales del país, así como los compromisos internacionales de México en materia de sostenibilidad. La Taxonomía también facilitará el acceso a información oportuna y fiable para fomentar la movilización de capitales hacia actividades sostenibles y reducir el riesgo de *greenwashing*¹.

Durante su primera etapa, la Taxonomía se enfoca en desarrollar tres objetivos principales: cambio climático, igualdad de género y acceso a servicios básicos relacionados con las ciudades sostenibles. En este sentido, la Taxonomía Sostenible de México es pionera e innovadora a nivel mundial, ya que aborda de manera directa el cuidado y protección del medio ambiente y beneficios para la sociedad. Además, la Taxonomía mexicana genera aportaciones para el diseño de métricas para medir la contribución sustancial al cumplimiento de objetivos sociales, las cuales podrán servir como referencia para el desarrollo de taxonomías sociales en otras jurisdicciones.

Para garantizar la relevancia y operatividad de la Taxonomía Sostenible de México en el largo plazo, se actualizará y ajustará periódicamente a las condiciones y necesidades económicas, sociales y tecnológicas del país. Se llevará a cabo una revisión y actualización constante del instrumento.

El presente documento tiene como objetivo mostrar el proceso de creación y desarrollo de la Taxonomía Sostenible de México, así como los criterios de evaluación técnica para los objetivos climáticos y de igualdad de género de esta primera etapa. El Capítulo 1 incluye una revisión del contexto nacional e internacional de las finanzas sostenibles, el marco conceptual y metodológico de la Taxonomía Sostenible de México, consideraciones importantes para su implementación por parte de distintos usuarios y los próximos pasos alrededor de este instrumento.

El Capítulo 2 presenta los criterios de evaluación técnica para las actividades relacionadas con los objetivos de adaptación y mitigación del cambio climático. Se incluyen 124 actividades elegibles en seis sectores económicos, así como sus respectivas métricas, umbrales y criterios de no daño significativo. Finalmente, el Capítulo 3 presenta la propuesta de la Taxonomía Sostenible de México para el objetivo social de Igualdad de Género. Esta propuesta consiste en el diseño de un Índice de Igualdad de Género construido a través de preguntas guía sobre tres pilares sobre Trabajo Digno, Bienestar e Inclusión Social. Adicionalmente, como Anexo a este documento, se presenta un informe sobre los avances para el desarrollo de criterios de evaluación del objetivo social de Ciudades Sostenibles, el cual continuará en proceso de análisis y buscará impulsar el acceso de las poblaciones vulnerables a servicios de vivienda, transporte y agua.

¹ Se entiende por *greenwashing* o lavado verde a las actividades, comportamientos o estrategias de una empresa o institución para hacer creer a la sociedad que realiza más acciones para proteger el medio ambiente que las que en realidad lleva a cabo.

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/809773/Taxonom_a_Sostenible_de_M_xico_.pdf

7.2 OBJETIVOS DE DESARROLLO SUSTENTABLE



Los Estados miembros de la ONU adoptaron la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en 2015. La Agenda 2030 establece un plan para alcanzar 17 ODS en 15 años. La Agenda contempla 169 metas y un compromiso general de no dejar a nadie atrás. Los ODS se aplican tanto a los países en vías de desarrollo como a los desarrollados.

De acuerdo con el Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible emitido en 2023, a la mitad del plazo trazado, aún hay un largo trecho que recorrer para lograr los ODS. Existe una urgente necesidad de intensificar los esfuerzos para garantizar que los ODS mantengan su rumbo y avancen hacia un futuro sostenible para la humanidad. Según estimaciones actuales, 575 millones de personas seguirán viviendo en la pobreza extrema en 2030. Los niveles de hambre han regresado a los niveles de 2005, y limitar el aumento de la temperatura global a 1.5 grados se está volviendo rápidamente imposible.

A nivel global, de las aproximadamente 140 metas que pueden evaluarse, la mitad presentan desviaciones moderadas o graves de la trayectoria deseada. Además, más del 30% de estas metas no experimentaron ningún avance o, peor aún, retrocedieron por debajo de la línea de

base de 2015. Según el informe, los impactos de la crisis climática, las guerras en Ucrania y Medio Oriente, una economía global débil y los efectos persistentes de la pandemia de COVID-19 revelan debilidades y obstaculizan el progreso hacia los ODS.

A pesar de las dificultades para obtener datos oportunos sobre las 169 metas, se han alcanzado avances considerables en la disponibilidad de datos comparables a nivel internacional: la cifra de indicadores incluidos en la base de datos mundial sobre los ODS aumentó de 115 en 2016 a 225 en 2023. La cifra de registros de la base de datos aumentó de 330,000 en 2016 a 2.7 millones en mayo de 2023. En solo siete años, la base de datos mundial sobre los ODS se amplió considerablemente (Informe de los ODS, 2023).

También se lograron avances significativos en el desarrollo metodológico de los indicadores de los ODS. En 2016, un preocupante 39% de los indicadores de los ODS no contaban con una metodología o normas establecidas internacionalmente. En marzo de 2020, todos los indicadores disponían de una metodología bien establecida y acordada internacionalmente, que garantiza la comparabilidad, precisión, fiabilidad y utilidad de nuestras mediciones. Además, la proporción de indicadores que son conceptualmente claros y tienen una buena cobertura nacional aumentó significativamente del 36 % en 2016 al 66 % en 2022 (Informe de los ODS, 2023).

Aunque estos logros son dignos de celebrar, existen vacíos que todavía dificultan el panorama de datos. La cobertura geográfica, la puntualidad y el desglose siguen siendo motivos de preocupación. Para varios objetivos transversales, como la acción por el clima (Objetivo 13), la igualdad de género (Objetivo 5) y la paz, la justicia y las instituciones sólidas (Objetivo 16), menos de la mitad de los 193 países o zonas cuentan con datos que puedan compararse a nivel mundial desde 2015.

El desempeño de México en los ODS ocupa el lugar 80 entre 166 países, con una puntuación de 69.7 por debajo del promedio regional (77.8). Afortunadamente, México está cerca de erradicar la pobreza extrema (definida como vivir por debajo de la línea de 2.15 dólares al día), aunque no la pobreza en todas sus dimensiones. También ha logrado reducir la

mortalidad materna e infantil. México tiene resultados alentadores en los indicadores de igualdad de género, pero la participación femenina en la economía y la violencia siguen siendo enormes desafíos.

De acuerdo con el último Informe Nacional Voluntario sobre la Agenda 2030 en México (2021), el gobierno ha concentrado sus esfuerzos en las dimensiones social y económica, con énfasis en el combate a las desigualdades. También ha privilegiado la promoción de la paz social atendiendo las carencias socioeconómicas. Asimismo, ha participado activamente en alianzas internacionales para avanzar en los retos globales más apremiantes que enfrenta la comunidad internacional, entre los que destacan la lucha contra el cambio climático y más recientemente el alcanzar la vacunación universal contra COVID-19.

La Secretaría de Hacienda, en conjunto con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en México (PNUD) y la Oficina de la Presidencia, desarrollaron una metodología para vincular el presupuesto federal a los ODS, el cual involucra a las secretarías y entidades de la administración pública federal. Según la Secretaría de Hacienda, el 84% de los programas presupuestarios está vinculado a los ODS (516/616). Tres ODS representan más del 60% de los programas presupuestarios vinculados: ODS 16 “Promover sociedades justas, pacíficas e inclusivas” (37%, 190pp), ODS 4 “Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje permanente para todos” (14%, 71pp), ODS 9 “Construir infraestructura resiliente, promover la industrialización sostenible y fomentar la innovación” (13%, 65pp).

Entre los desafíos para el avance de la Agenda 2030 en México, el informe destaca el acceso a fuentes de financiamiento, el fortalecimiento de capacidades institucionales, particularmente en los gobiernos subnacionales, la construcción de más y mejores alianzas multisectoriales para potenciar esfuerzos y resultados, la ampliación de mecanismos de participación comunitaria y los impactos sin precedente que ha tenido la pandemia por COVID-19 en el trabajo de cada sector.

Estas líneas de acción hacen eco en los recientemente renovados compromisos de los Estados miembros de la ONU para facilitar que se fortalezca el sistema de las instituciones financieras internacionales para el

desarrollo, así como incrementar la capacidad del sistema multilateral para afrontar los problemas que surjan y solventar las lagunas y deficiencias de la arquitectura internacional relacionadas con los ODS que han quedado pendientes desde 2015. En este sentido, existe una discusión importante y creciente en torno a la necesidad de reformar las instituciones financieras internacionales para que amplifiquen las oportunidades de financiamiento, potencien la canalización de recursos y aceleren la inversión privada en los países en vía de desarrollo que necesitan afrontar retos importantes de carácter social, climático y de gobernanza, por citar solo algunos.

En este contexto, el programa del gobierno del Reino Unido MOBILIST (Mobilising Institutional Capital Through Listed Product Structures) se abre camino para sumar a las soluciones que generan valor y apoyen a los países a abordar y resolver los retos más urgentes. Mobilist está dirigido a mercados públicos de capital que busca movilizar flujos de inversión a gran escala. MOBILIST involucra a las instituciones financieras en la identificación de productos de inversión de mercados de capitales públicos que contribuyan al desarrollo sostenible. El objetivo es identificar aquellos productos que planeen cotizar en bolsas internacionales y/o locales para movilizar capital local, internacional y/o basado en el Reino Unido a través de los mercados públicos de capital. El FCDO puede invertir capital para respaldar estos productos durante su OPI. Los productos potenciales deben apoyar el logro de los ODS y responder al compromiso del Gobierno del Reino Unido de apoyar a los países en vías de desarrollo para enfrentar los desafíos y oportunidades del cambio climático.

Por otra parte, la recién lanzada Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible (EMFS) posicionó a México como líder regional de financiamiento sostenible. La EMFS reconoce la importancia de los mercados de deuda y capitales, dada la tenencia de activos y provisión de financiamiento. El pilar 2 de la EMFS, específicamente la línea de trabajo 2.5, referida al financiamiento sostenible para PyMEs, busca facilitar un entorno favorable para avanzar en la transformación de los mercados de deuda y capital. Las PyMEs son un actor clave para implementar la estrategia en el desarrollo e implementación de proyectos y actividades con enfoque social y ambiental.

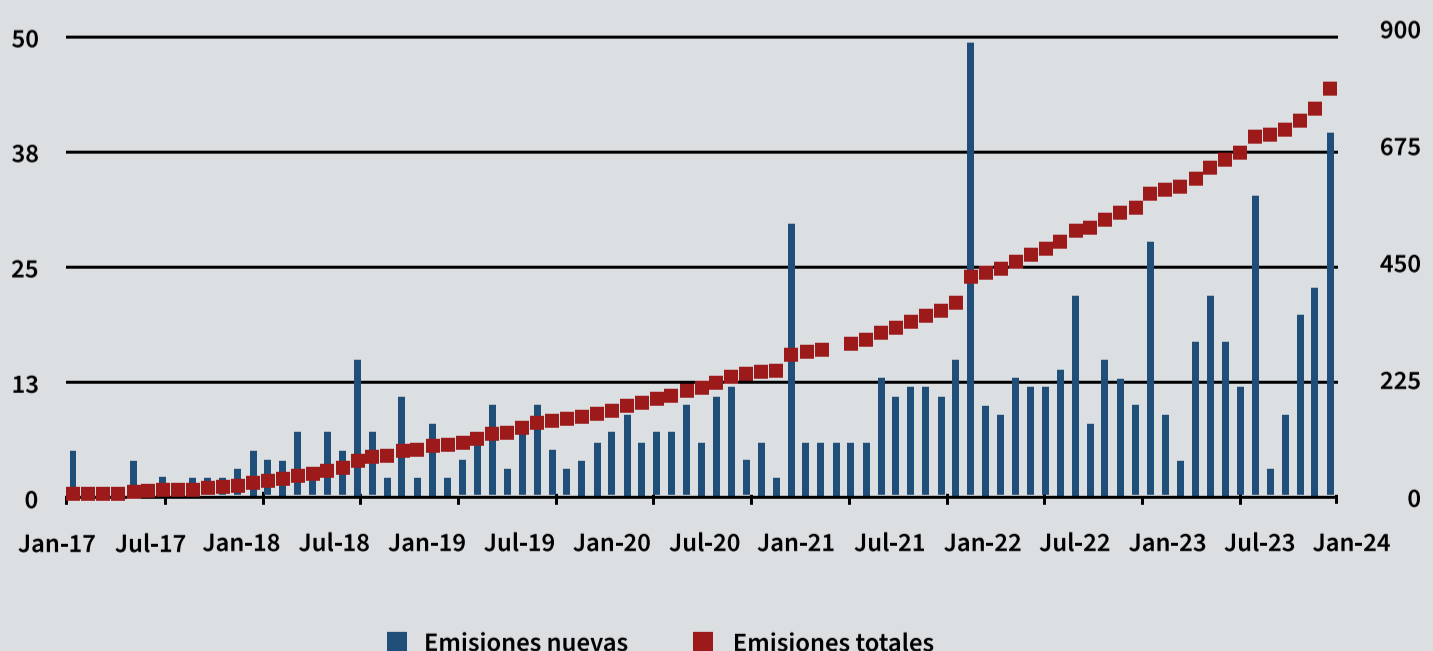
7.3 CASO DE ESTUDIO: MINIBONOS ITALIANOS

Las pequeñas y medianas empresas son esenciales para la economía europea, definidas por la Comisión Europea como empresas con menos de 250 empleados y activos o ventas menores a 50 millones de euros anuales. A pesar de su importancia, estas empresas enfrentaron dificultades para acceder a financiamiento, especialmente después de la crisis financiera global de 2008.

La crisis financiera global y la situación económica en Grecia en 2011 llevaron a una restricción crediticia que hizo que los bancos fueran reacios a otorgar préstamos a las PyMEs. Esto resultó en una disminución significativa del financiamiento bancario. En Italia esto se tradujo en una reducción al crédito de 802 mil millones de euros antes de la crisis a 648 mil millones de euros a fines de 2019.

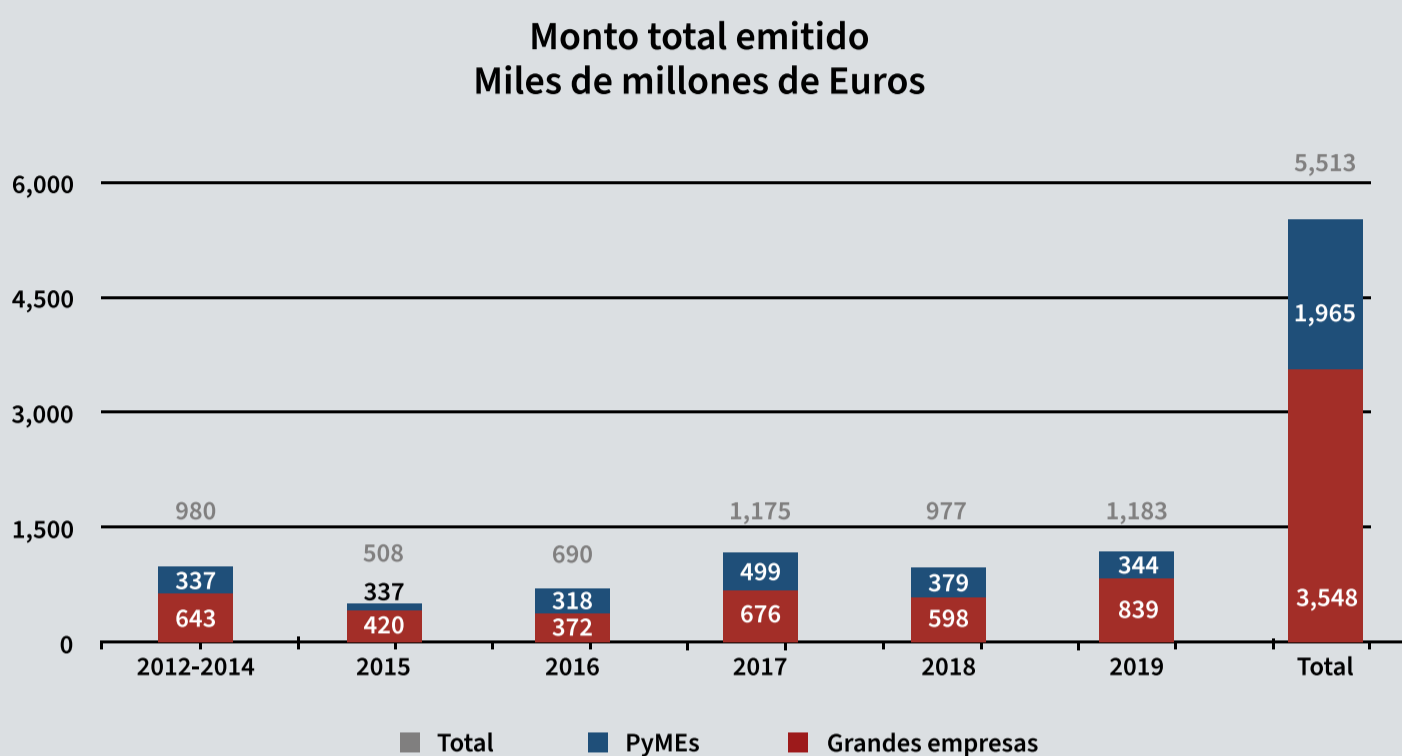
Para abordar esta preocupante situación, el gobierno italiano implementó reformas en 2012, introduciendo los "mini bonos" como una fuente de financiamiento alternativa. En 2013 se lanzó un mercado de mini bonos llamado ExtraMot-Pro en la Bolsa Italiana. El Observatorio de Minibonos del Politécnico de Milán ha monitoreado 801 emisiones de mini bonos de 536 empresas, de las cuales 314 son PyMEs.

Crecimiento en el mercado de minibonos



Fuente: Osservatorio Minibond, 2020

El mercado de mini bonos ha recaudado un total de 5.5 billones de euros, de los cuales poco más de una tercera parte fue para PyMEs.



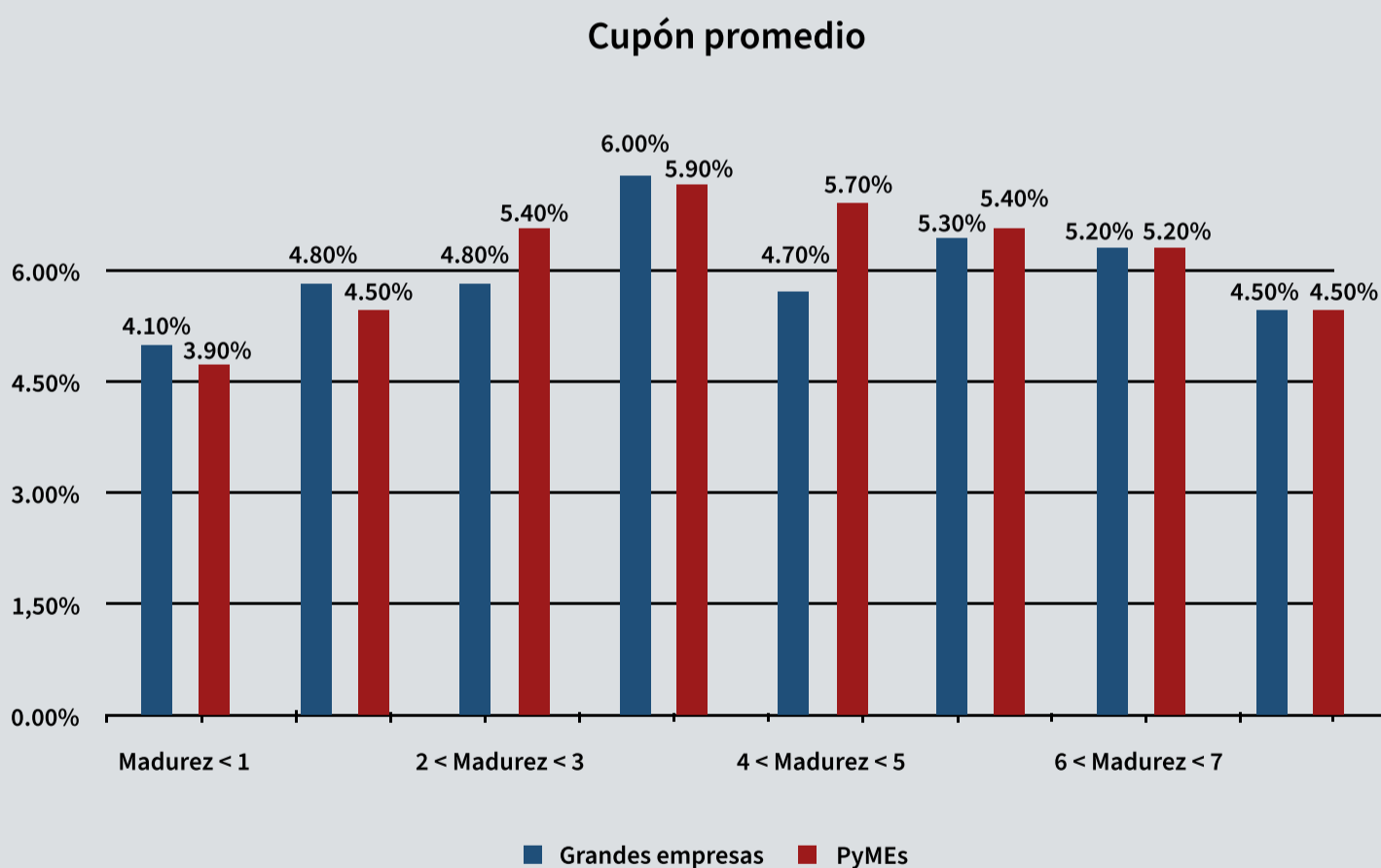
Fuente: Osservatorio Minibond, 2020

El proceso de emisión de mini bonos implica que las empresas emisoras tengan planes de negocio sólidos, administración cualificada, presencia en el mercado italiano y enfoque en la expansión internacional. Las emisiones no pueden superar los 50 millones de euros. Una vez emitidos, las empresas deben proporcionar información transparente y oportuna, como estados financieros auditados y detalles técnicos sobre los bonos. Esto ha creado un nuevo nicho de mercado para auditores, asesores, consultores legales, organizadores y agencias calificadoras y, particularmente, para fondos de inversión que se han especializado en este mercado.

Los datos revelan que el financiamiento a través de mini bonos reduce la exposición a la deuda bancaria y fortalece la resiliencia financiera de las PyMEs. También aumenta su visibilidad ante inversionistas y abre puertas a formas más complejas de financiamiento en el futuro, como puede ser listarse en bolsa o acercarse a fondos de capital privado. Esto último puede atribuirse en gran medida a la institucionalización que adquieren las empresas al listar deuda.

La emisión de mini bonos no solo beneficia a las PyMEs, sino también al panorama económico en general, al liberar capital de los bancos y reducir su exposición a las vulnerabilidades de las PyMEs. Además, fomenta la innovación y la expansión de las PyMEs, contribuyendo al desarrollo económico nacional.

El mercado de minibonos ha demostrado su resiliencia a lo largo del tiempo, creciendo constantemente y atrayendo a inversionistas institucionales y fondos de pensiones. Esto diversifica las fuentes de financiamiento para las PyMEs y ofrece a los inversionistas una nueva clase de activos. Una muestra de esto es el bajo número de defaults de este mercado que, a su vez, se traduce en una mínima diferencia en el spread entre PyMEs y empresas grandes. Otra muestra es el promedio del monto emitido, el cual ha disminuido de 24.7 millones de euros a 4.7 en el periodo que cubre el estudio del Politécnico de Milán.



Fuente: Osservatorio Minibond, 2020

En resumen, el mercado de mini bonos ha surgido como una herramienta valiosa para empoderar a las PyMEs, permitiéndoles acceder a financiamiento de manera eficiente y sostenible. Diversificar las fuentes

de financiamiento beneficia a las PyMEs, a la economía en general y a los inversionistas. Su éxito radica en la transparencia, accesibilidad y adaptabilidad a las necesidades cambiantes del mercado. En un mundo empresarial en constante evolución, los mini bonos desempeñan un papel fundamental en el fortalecimiento de las PyMEs y la promoción de un crecimiento económico sostenible.

7.4 REFERENCIAS

Sección 4.1 Resumen del marco regulatorio.

1. México, Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0
2. México, Decreto por el que se expide la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0

Annex 7.3 Case Study: Italian minibonds

1. Cattaneo, Mattia, et al. “Financial regulation and IPOs: Evidence from the history of the Italian Stock Market.” *Journal of Corporate Finance*, vol. 31, Apr. 2015, pp. 116–131, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.02.001>.
2. OECD, 2020, OECD Capital Market Review of Italy: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers, OECD Capital Market Series. <https://web-archive.oecd.org/2020-01-31/544313-OECD-Capital-Market-Review-Italy.pdf>
3. Politecnico Milano, Milano, 2022, 8° Report italiano sui Minibond. <https://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/03/reportminibond2022-2.pdf>
4. Rossi, Emanuele, and Simone Boccaletti. “Financial Fragility and corporate bond funding of SMEs: An analysis of the Italian case.” *Entrepreneurship - Contemporary Issues*, 24 Feb 2021. <https://doi.org/10.5772/intechopen.93701>

Sección 4.2 Documentación principal: prospecto, suplemento, aviso de oferta, opinión legal, y, en su caso, contrato de fideicomiso, y el trámite ante la CNBV.

1. México, Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0

Sección 4.2.5 Inscripción simplificada de valores (Reforma a la LMV en materia de inscripción simplificada).

1. México, Decreto por el que se reforman, derogan y adicionan diversas disposiciones de la LMV y Ley de Fondos de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 2023. https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5712731&fecha=28/12/2023#gsc.tab=0
2. México, Artículo 2, fracciones XVI y XVII, Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0
3. México, Artículo Único transitorio, Ley del Mercado de Valores, 28 de diciembre de 2023. https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5712731&fecha=28/12/2023#gsc.tab=0

Sección 4.3 Obligaciones de reporte / divulgación de información financiera.

1. México, Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0

Sección 4.4 Obligaciones y responsabilidades de las partes de la operación.

1. México, Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003. https://www.dof.gob.mx/index_111.php?year=2005&month=12&day=30#gsc.tab=0

AVISO LEGAL

El presente documento es solo para proporcionar una visión amplia para fines de discusión y consulta. La información contenida en este documento ha sido recopilada y preparada por Momentum México, Basila Abogados & Social Value (los “**Autores**”) con respecto a un propuesto manual para la emisión de deuda corporativa en el mercado mexicano. Toda la información aquí proporcionada está sujeta a cambios, actualizaciones y modificaciones adicionales sin previo aviso. Asimismo, la información contenida en el presente documento no ha sido autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ni ninguna otra autoridad.

Este documento es únicamente para los fines previamente establecidos. Al recibir esta presentación, el receptor se compromete a no reproducirla o distribuirla en su totalidad o en parte, ni a divulgar cualquiera de sus contenidos, sin el consentimiento previo por escrito de los Autores. Aun cuando parte de la información utilizada en la presentación ha sido obtenida de diversas fuentes públicas y privadas que se consideran fiables, los Autores no garantizan su exactitud o integridad y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o consecuente, causada por su utilización. Por lo tanto, toda la información está sujeta a verificación independiente por parte del receptor.

Este documento no constituye ni forma parte de, y no debe interpretarse como, una oferta o invitación u otra solicitud o recomendación para comprar o suscribir valores o realizar una inversión. No se puede confiar para ningún propósito en la información, representaciones u opiniones contenidas en este documento, y no se acepta ninguna responsabilidad por dicha información, representaciones u opiniones. Este documento no constituye ni un consejo ni una recomendación con respecto a ningún valor o inversión.

Los Autores, sus directores o funcionarios o cualquier otra persona no hacen ninguna representación o garantía, expresa o implícita en cuanto a la exactitud, integridad o imparcialidad de la información y opiniones contenidas en este documento, y no aceptan responsabilidad u obligación alguna por cualquier pérdida que surja de cualquier uso de este documento o su contenido o que surjan de otro modo en relación con ello.

INFORMACIÓN DE CONTACTO

www.mobilistglobal.com
www.basila.mx
www.momentummex.com
www.svalue.org

Mauricio Basila
mbasila@basila.mx

José Miguel López
mlopez@basila.mx

Federico Casas
federico.casas@momentummex.com

Luis Rodríguez
luis.rodriguez@momentummex.com

Hernando Aguilera
hernando.aguilera@svalue.org