



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

**MERCADO DE CAPITALES COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO PARA LAS MEDIANAS Y GRANDES
EMPRESAS DE MÉXICO.**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A :
EMMA VIANEY CILIA PINEDA**

**DIRECTOR DE TESIS:
Ph. D. GENARO SÁNCHEZ BARAJAS**



MÉXICO, D. F.

2007



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas

Tesis Digitales

Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mis papás

Díos me ha premiado, porque el cierre de este ciclo tiene inicio en mi nacimiento, en el génesis de una vida que encaminaron al éxito, construyendo paso a paso las columnas que sostienen lo que soy; siempre han estado a mi lado y han depositado parte de sus anhelos en mí... hoy realizados.

Las palabras no alcanzan a reflejar mi respeto y amor para ustedes.

Alcancé esta meta, con y por ustedes. Este éxito es suyo y les aseguro que no será el único.

Mamá

Enf. Maura Pineda Salazar

El sentimiento de lucha, de querer y poder salir adelante en los obstáculos del andar, aferrarse a tus aspiraciones, son actitudes que cultivó en mí, así como otros buenos sentimientos que la hacen una persona excepcional. Sin ello, este sueño jamás se hubiese culminado.

Por usted, mi amiga, lo hemos logrado.

Papá

Dr. José Sabino Cilia López

Esta es la recompensa a la confianza, dedicación, empeño y amor depositados en mí, además de ser el inicio de mi carrera que siempre será guiada por su gran ejemplo y valores.

Lo admiro, admiro al gran ser humano, distinguiéndolo entre todos los padres, amigos y profesionistas del mundo. No hay un papá igual que usted. Por todo su apoyo y cariño, lo amo.

Lic. Educación Primaria Vladímir Sánchez Quiroz

Para tí, porque somos un equipo, nos complementamos, porque eres mi amigo y yo tu amiga... "porque tus brazos me guardan cuando tengo frío".

Vamos caminando de la mano, retroalimentándonos, enfrentándonos a los acontecimientos de nuestra vida, como familia.

El amor que me das es plenamente correspondido, eres el hombre con quien anhele vivir lo que construyamos juntos.

Este triunfo es de los dos. Te amo. TANEYA

R. Yaretzi Sánchez Cilia

Hija, eres la joya más preciosa del mundo, desde que naciste todos mis esfuerzos son para tí y te dedico este triunfo como signo de que tendré para tí, mi hermoso e incuantificable tesoro, la misma paciencia, confianza, dedicación y amor que tuvieron mis papás conmigo.

Lupita y Paco

Cilia Pineda

*Como una prueba de mi amor a ustedes, mis hermanos.
Adelante, también lo lograrán como yo, porque los dos ángeles que
Dios envió para mí, también velan por ustedes.*

Ing. Civil Pantaleón Vazquez de Aquino †

*Por haberme enseñando a perseverar para alcanzar mis
propósitos, por la energía que imprimías a tus proyectos. Pero
sobre todo, primo, por la amistad entre los dos. El fin de este
proyecto es en tu memoria.*

Doctor Genaro Sánchez Barajas

El estudiante siempre requiere de un guía para aterrizar sus pensamientos, gracias por ser mi guía.

El respeto que brinda a los alumnos a través de la disposición de su conocimiento, hace de usted un Doctor de excelencia.

“El hombre nada puede aprender sino en virtud de lo que ya sabe”

Aristóteles

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	3
CAPITULO I. IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN EL DESARROLLO ECONÓMICO DE MÉXICO.	10
i. Concepto de Sistema Financiero	10
1. Antecedentes (1866-2005)	10
2. Clasificación del Sistema Financiero Mexicano	15
ii. Empresa:	33
1. Criterios de estratificación por tamaño	33
2. La Mediana y Gran Empresa en México	34
3. Origen y Destino del financiamiento por tamaño de empresa	37
iii. Mercados financieros:	41
1. Concepto e importancia de los mercados financieros	41
2. Tipos de mercados financieros	42
Mercado de dinero	42
Mercado de divisas	45
Mercado de derivados	47
Mercado de capitales	50
A) Definición	50
B) Instrumentos	51
C) Características de operación	52
3. La Bolsa de Valores como fuente de financiamiento	54
A) Índice de Capitalización	57
B) Índices utilizados en la Bolsa Mexicana de Valores	59
C) Montos de operación de las acciones en circulación de la Bolsa Mexicana de Valores	61
CAPÍTULO II. EL FINANCIAMIENTO EN MÉXICO. LA TASA DE INTERÉS EN EL MERCADO DE DINERO.....	63
i. Análisis de la solidez de las empresas para obtener financiamiento en dicho mercado en términos de la normatividad y de su capacidad para ser calificadas como sujetos de crédito.	63
Análisis Financiero.....	63
Razones Financieras.....	64
Principales Compañías Calificadoras de Valores: Standard and Poor's y Fitch Ratings México.....	65
ii. Análisis del costo del dinero.....	67
HIPÓTESIS	67
1.1. Verificación: Investigación Documental	67
i. En el mercado de dinero	67
Tasas de Interés Activas y Pasivas.....	67
Diferencial entre las tasas de interés.....	68
ii. Con los proveedores.....	70
iii. Con los particulares	70
1.2. Verificación: Investigación de campo	74
CAPÍTULO III. DETERMINACIÓN DE LAS POSIBILIDADES DE QUE LAS MEDIANAS Y GRANDES EMPRESAS TENGAN MAYOR ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES	81

1. Referencia internacional y nacional.....	81
CHILE. Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores.	81
Estados Unidos de Norteamérica. Nyse (New York Stock Exchange), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), AMEX (American Stock Exchange).	87
NYSE	91
NASDAQ	94
AMEX.....	99
MÉXICO. Bolsa Mexicana de Valores.....	104
i. Análisis comparativo de los aspectos más destacados en el Reglamento de cada una de las Bolsas.	108
ii. Modificaciones en la normatividad, legislación o gestión del mercado de capitales mexicano.	112
CONCLUSIONES	132
RECOMENDACIONES.....	136
BIBLIOGRAFÍA	139

INTRODUCCIÓN

El mercado de capitales es pieza clave en la asignación eficiente de recursos de ahorro hacia los distintos proyectos de inversión que crean empleo y riqueza para los mexicanos.

Su aporte directo al PIB nacional, lo coloca como uno de los mercados vertebrales del sistema económico.

En la actualidad, este mercado se encuentra estancado, no ha mostrado ninguna expansión interior, mucho menos a nivel internacional, lo que es lamentable, ya que este mercado se muestra diariamente como una atractiva fuente de financiamiento para las empresas, brindando la oportunidad de canalizar importantes recursos al sector productivo y ofrece la oportunidad de captar capital proveniente de mercados nacionales e internacionales.

Durante décadas, la mayor proporción de empresas mexicanas medianas y grandes no han podido integrarse al mercado bursátil para obtener todas los beneficios que este les proporciona. Así, surge la inquietud del porque las empresas no pueden ingresar a este mercado como opción a sus insuficiencias.

Son muchos los factores que deben ser considerados al rediseñar y evaluar un adecuado marco regulatorio para la efectiva operación de un mercado de valores. Los principales objetivos de un adecuado marco regulador son, probablemente, preservar la competencia y proteger a los inversionistas, y también se debe promover el desarrollo de los mercados a través de su legislación y regulación.

El propósito fundamental de este documento es realizar propuestas concretas para un indispensable reimpulso del mercado de capitales mexicano.

Las empresas, en general, disponen de diversas formas para adquirir recursos financieros, dado el gran universo de instrumentos existentes en los mercados financieros y otras formas primitivas existentes para la obtención de recursos.

Una de las principales necesidades de la mediana y gran empresa en México es el financiamiento. Dichas empresas tienen la posibilidad de recurrir al mercado de dinero, pero esta opción se ve truncada al tener altos costos. Otra opción es el recurrir al mercado de capitales, pero las condiciones de algunas empresas de este tipo, no les permiten ingresar al mercado.

La banca comercial está enfocada principalmente a otorgar créditos al consumo y no a la producción, es decir, es difícil que un banco de un crédito a un individuo con el objetivo de inversión, a más del alto costo, que a un individuo que requiere del crédito para adquirir bienes de consumo. Es entonces cuando se recurre a los proveedores con el propósito que otorguen financiamiento. El análisis del costo del dinero, realizado en la segunda parte del documento, reafirma lo oneroso que resulta acercarse a las principales fuentes de financiamiento.

En atención al problema anterior, se reafirma la necesidad de un “tiempo para reformas de corto plazo y graduales”. Es imprescindible realizar un Bing-Bang financiero, que no es más que un conjunto de medidas que contemplen la desregulación del mercado, un cambio de política financiera en México, que remueva el sopor de los actores y coloque a México en la competencia global financiera, al igual que Australia y Nueva Zelandia en los primeros años de la década de los 80’s e Inglaterra, Francia, España y Japón a finales de los 80’s.

JUSTIFICACIÓN

En la actualidad, las empresas, en general, disponen de diversas formas para adquirir recursos financieros, dado el gran universo de instrumentos existentes en los mercados financieros y otras formas primitivas existentes para la obtención de recursos.

Una de las principales necesidades de la mediana y gran empresa en México es el financiamiento. Dichas empresas tienen la posibilidad de recurrir al Mercado de Dinero, pero esta opción se ve truncada al tener altos costos. Otra opción es el recurrir al mercado de Capitales, pero las condiciones de algunas empresas de este tipo, no les permiten ingresar al mercado.

La banca comercial está enfocada principalmente a otorgar créditos al consumo y no a la producción, es decir, es difícil que un banco de un crédito a un individuo con el objetivo de inversión, a más del alto costo, que a un individuo que requiere del crédito para adquirir bienes de consumo. Es entonces cuando se recurre a los proveedores con el propósito que otorguen financiamiento.

Por otra parte, de manera inexplicable se observa que se han manejado durante ya bastante tiempo, programas de fomento y apoyo para conceder mayores oportunidades de financiamiento a la micro, pequeña y mediana empresa (MPyMEs) por parte del Gobierno Federal, cuando, de acuerdo con datos del INEGI desde 1992, los dos primeros estratos empresariales no tienen serios problemas de financiamiento. Decimos inexplicable porque aparte de que para su fortuna el financiamiento no es su problema principal, todos sabemos que *generalmente* no son sujetos de crédito en el mercado de dinero (Sánchez Barajas, 2002) por su composición orgánica, estructura organizacional, características y tiempos de operación, insuficiencia de garantías para la recuperación del crédito, etc., Esta información determina

que definitivamente no incursionen en el mercado de capitales donde la normatividad es aun más estricta que en el de dinero.

Pero, por otra parte, tenemos la presencia de la mediana y gran empresa, que son el tipo de empresas que contribuyen en buena parte al empleo y al Producto Interno Bruto (Sánchez Barajas, 2002) y no son consideradas como prioritarias y mucho menos estratégicas en su coadyuvancia para resolver los problemas del desempleo y distribución del ingreso, con programas de fomento que oxigenen el flujo financiero de este sector productivo de México.

Si bien es cierto que los "Programas de Financiamiento al Microempresario" suplementados por la Secretaría de Economía, tiene como objetivo de largo plazo: crear, fomentar y fortalecer un sistema nacional de instituciones de microfinanciamiento que proporcionen acceso a estos servicios a la población en condiciones de pobreza"¹, también es cierto que no hay que dejar de lado a los indicadores, resultado de las encuestas realizadas por el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática; que muestran las necesidades de las pequeñas, medianas y grandes empresas. De tal suerte, que los principales problemas de las microempresas son, en primer lugar la falta de clientes (41.8%), en segundo lugar tenemos la competencia excesiva (28%), bajas ganancias (14.6%), la falta de crédito (4.8%), no le pagan a tiempo (3.23%) y por último, problemas con las autoridades y conflicto con los clientes (2% y 1.1% respectivamente)². De estos datos, desprendemos la poca necesidad de financiamiento por parte del micro negocio, ya sea para realizar nuevas inversiones, incrementar el número de trabajadores o la línea de productos con los que comercian. La mayoría de los negocios tiene la expectativa de mantener sus negocios sin cambios importantes.

Derivado de lo anterior, en lo que se refiere al financiamiento requerido para iniciar el negocio, es importante destacar que se pone en evidencia que el sector informal es la principal fuente de crédito (préstamo de amigos y

¹ Díaz Amador Ma. del Carmen, "El Microcrédito: Experiencia Mexicana, Retos y Oportunidades". Revista Mercado de Valores No. 12. Año 2001. Nacional Financiera

² Encuesta Nacional de Micronegocios, 2002. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

parientes y prestamistas: 21.2%) dado que en muchos casos la fuente de financiamiento es el patrimonio individual o familiar (ahorros personales y liquidación empleo anterior: 72.7%)³.

Entonces, es mi preocupación el tipo de empresas que *realmente* requieren financiamiento de largo plazo, para incrementar su planta productiva o tal vez para poder exportar su producto, aun mas, ingresar al mercado de capitales para obtener dicho financiamiento y crédito. Por ello estudiaré la normatividad del mercado de capitales, para beneficiar a una mayor cantidad de mediana y gran empresa existente en México y que no cotizan en este mercado, buscando modificar los requerimientos para su acceso

OBJETIVO GENERAL

La presente investigación pretende dar alternativas a la normatividad del mercado de capitales, que permitan flexibilizarlo y así la mediana y gran empresa pueda acceder con mayor facilidad a él como fuente de financiamiento, a través de propuestas basadas en la investigación del entorno en que se desenvuelven estos estratos empresariales. Esencialmente, se busca el desarrollo del mercado de capitales, que permita su crecimiento, tanto nacional como internacional.

OBJETIVOS PARTICULARES

Conocer la evolución del sistema financiero mexicano, así como su estructura y funcionamiento, para entender el entorno en el que se desenvuelve el mercado de capitales.

Conocer el origen del financiamiento que otorgan los mercados financieros y su destino por estratificación de las empresas.

Para destacar la importancia de la revisión de la normatividad para que un mayor número de unidades productivas accedan al mercado de capitales, se dará a conocer la participación de la mediana y gran empresa en la economía mexicana, en cuanto a su contribución al

³ Encuesta nacional de Micronegocios, 2002. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.
Sánchez Barajas, Genaro, "Competitividad de las micro y pequeñas empresas en México", Facultad de Economía de la UNAM, 2002.

empleo, al PIB, etc. Además, se mostrara la proporción de la mediana y gran empresa que cotiza en bolsa.

Analizar el costo que genera la obtención de recursos en los distintos mercados financieros.

Explorar en qué medida pueden las empresas acceder a los mercados financieros mediante su análisis financiero, sus razones financieras y criterios de calificación de algunas de las compañías calificadoras de empresas, así como la revisión del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores y su comparación en relación a otros reglamentos de la Bolsa de Comercio de Santiago, Chile; y NYSE, NASDAQ y AMEX, Estados Unidos de Norteamérica.

Inspeccionar cuales son las principales fuentes de financiamiento de la mediana y gran empresa

Analizar las características de operación de las Bolsas de Valores en México, Chile y EEUU, principalmente, para desprender de esta inspección, algunas propuestas en beneficio de la Bolsa Mexicana de Valores.

En este sentido es que analizaré y evaluaré la normatividad y legislación del mercado de capitales en México, así como la investigación del acontecer de dicho mercado, realizando un exploración conjunta a la normatividad del mercado de capitales en Chile y Estados Unidos, que me permita proponer modificaciones a la normatividad y nuevos requerimientos para el acceso al mercado, todo esto en beneficio a las medianas y grandes empresas.

HIPÓTESIS

Las empresas podrían recurrir al mercado de títulos de deuda para satisfacer sus necesidades de financiamiento, pero el costo del dinero es muy alto, es por ello que acceden poco o nunca a este mercado. Al mismo tiempo, la banca se orienta principalmente a la concesión de crédito al consumo. La generalidad de las medianas y grandes empresas no pueden acceder al mercado de capitales, por los requerimientos de dicho mercado. De modo que los proveedores son su principal fuente de financiamiento.

ESTRUCTURA Y METODOLOGÍA DEL TRABAJO

El énfasis del documento es de tipo propositivo y analítico. Se enuncian ideas y proposiciones, sustentadas con el rigor técnico que corresponde a una tesis de licenciatura. La contribución de esta investigación hace algunas

propuestas recogidas del análisis de los actores y observadores del mercado nacional, y algunas derivadas del análisis propio de leyes y normas que rigen al mercado de capitales y que no permiten el crecimiento de este, ni la incorporación de nuevas empresas a ella.

Cabe mencionar que el sistema financiero incluye instituciones bancarias y no bancarias, y un sector bursátil, como se muestra en la clasificación del sistema en el primer capítulo. En esta investigación se hacen propuestas solo para los dos últimos sectores.

El documento se organiza en torno a 3 capítulos. El primero describe al sistema financiero mexicano, su clasificación, poniendo énfasis en la estratificación de las empresas, el origen y destino del financiamiento que obtienen y cuáles son sus principales fuentes de financiamiento. También se enfatiza en el mercado bursátil, especialmente en la evolución de la Bolsa Mexicana de Valores, en cuanto a las empresas que han cotizado en ella y su evolución en volumen y montos transados.

El capítulo II efectúa un breve análisis de las formas en que se puede obtener información fidedigna de una empresa para definir su capacidad a una posible entrada o no al mercado de capitales, además de investigar el costo del dinero con las principales fuentes de financiamiento de las medianas y grandes empresas.

Finalmente, en el capítulo III, se efectúa una investigación detallada de los reglamentos que rigen a la Bolsa Mexicana de Valores y de cuatro bolsas mas tomadas de la experiencia internacional: Chile y Estados Unidos de Norteamérica, para luego enunciar las propuestas concerniente a los sectores no bancarios y bursátiles, que se creen son algunas de las pertinentes para que en México se desarrolle un mercado de capitales para crecer.

CAPITULO I. IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN EL DESARROLLO ECONÓMICO DE MÉXICO.

i. Concepto de Sistema Financiero

Usualmente escuchamos hablar del sistema financiero como una pluralidad de instituciones, instrumentos y mercados, pero ante la inmensidad de interpretaciones no queda claro que debemos entender por tal sistema. En este esfuerzo teórico lo entenderemos como el conjunto de: 1) autoridades que regulan (emisión de normas que dictan lo que se puede y no hacer) y supervisan (vigilancia del apego a las normas) al sistema financiero; y 2) Entidades financieras o instituciones financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo al ahorro y la inversión. Los servicios que proporciona son: 1) proveer de medios de pago de aceptación general; 2) suministra servicios de intermediación financiera; 3) facilita el manejo y la administración de la cartera de activos de las unidades económicas; y ofrecer servicios de apoyo a las finanzas públicas (ingresos y egresos).

Las actividades mercantiles (comercio y empresas) son el origen del sistema financiero, que a través del tiempo se especializaron. Aun en nuestro tiempo, existen establecimientos mercantiles que ofrecen servicios similares a los que ofrecen algunas instituciones del sistema financiero (por ejemplo el envío de dinero de Estados Unidos a México, el crédito para hacer compras en abonos). Por tal situación, se observa un sistema financiero formal, conformado por empresas autorizadas, que están reguladas por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y un sistema financiero informal que no esta regulado por la institución antes mencionadas.

1. Antecedentes (1866-2005)

En 1866 se creó la Bolsa Mercantil de México. Su función era difundir el comportamiento de los mercados bursátiles de Londres, Paris y Nueva York, y los valores mexicanos colocados en México, Paris y Londres. El 31 de octubre de 1894 se formó la Bolsa Nacional de México, llamada después Bolsa de Valores de México (BVM).

Se incluye un capítulo especial sobre las bolsas de valores en la ley de Instituciones de Crédito y Auxiliares en el año de 1932. Para 1933, la BVM obtuvo una concesión del gobierno federal.

Bajo la influencia del sistema financiero de Estados Unidos, se creó en México, en el año de 1946, la Comisión Nacional de Valores, a semejanza de la Comisión de Valores del primer país (SEC por sus siglas en inglés).

Se promulga la primera ley del Mercado de Valores, con el fin de puntualizar las funciones, obligaciones, responsabilidades y atribuciones de los

intermediarios, bolsas, emisoras, autoridades y todos aquellos participantes en el mercado de valores.

Instituciones que forman parte importante del buen funcionamiento del sistema financiero, tales como el Instituto Nacional para el Depósito de Valores (Indeval); la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), que en sus inicios se constituyó como Asociación Mexicana de Casas de Bolsa; la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, toman forma aproximadamente entre los años 1978 y 1980.

El marco en el cual se definió el servicio de banca y crédito y la bolsa como una actividad económica se encuentra en las modificaciones de los artículos 28 y 123, en el año 1990, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Se define también al factoraje financiero y las bases de las empresas de factoraje; además de permitir a las instituciones de banca múltiple formar parte de alguna agrupación financiera. Regresó el régimen mixto de banca y crédito posibilitando la reprivatización de los bancos y la consolidación de grupos financieros por medio de la ley de Agrupaciones Financieras.

La primera emisión de valores en el Mercado para la Mediana Empresa o MMEX se efectuó en 1993. En este mismo año, se inician operaciones a través del primer Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO).

Se reformó la ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito en 1991, la ley de Instituciones de Crédito y la ley para Regular las agrupaciones financieras en 1992. Adicionalmente se dieron las nuevas leyes del Seguro Social y del Impuesto Sobre la Renta (ISR), dando paso al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) con el objetivo de incidir sobre el ahorro y la inversión.

Para promover la competencia entre los intermediarios mediante la realización de nuevas operaciones y la desregulación de sus actividades, se reformaron la ley de Instituciones de Crédito, la ley para regular las Agrupaciones Financieras, la ley del Mercado de Valores, la ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la ley Federal de Instituciones de Fianzas.

En 1992 se reforma constitucionalmente al artículo 28 de la carta magna para dotar de autonomía al Banco de México y se estableció que la finalidad primordial del banco central es proveer a la economía mexicana de moneda de curso legal y procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Así como promover el sano desarrollo del sistema financiero, otorgando facultades al Banco de México para regular la intermediación y los servicios financieros y propiciar la buena actividad de los sistemas de pago.

La participación del capital extranjero en la actividad financiera nacional se inició con las modificaciones a la ley de Instituciones de Crédito de 1990, la nueva ley de Inversión extranjera en 1993 y la publicación de las "Reglas para

el establecimiento de filiales de instituciones financieras de exterior” en 1994. Esta ley y reglas permiten la entrada a filiales de casas de bolsa extranjeras a territorio nacional.

Para que los valores extranjeros pudieran ser intermediados en el territorio nacional se flexibilizó la normatividad relacionada con las operaciones de valores extranjeros y se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), dando paso a la oferta pública de valores en el territorio nacional sin importar la nacionalidad del emisor.

En este sentido también se ratificó la autorización para que las casas de bolsa realizaran operaciones en el mercado internacional y para que los valores extranjeros pudieran utilizar los servicios del Instituto para el Depósito de Valores (Indeval). Todo lo anterior con el fin de atraer inversión extranjera.

En el Tratado de Libre Comercio para América del Norte se estableció que la participación extranjera se daría a través de la figura de filiales en actividades de instituciones de finanzas, uniones de crédito, sociedades de ahorro, especialistas bursátiles, etc., y que en ciertas actividades financieras la apertura sería inmediata y en otras gradual, tales como operaciones de empresas de factoraje, arrendadoras, casa de cambio y casas de bolsa, etcétera.

El esquema de modernización financiera incluyó la diferenciación entre la actividad financiera del sector público y del sector privado, la liberalización del régimen de intermediación, basándose en las modificaciones al encaje legal, la libre determinación de las tasas pasivas y la apertura del mercado financiero nacional a la inversión extranjera.

La Bolsa Mexicana de Valores pone en funcionamiento el sistema BMV-SENTRA títulos de deuda en el año 1995 y en 1996 se pone en uso el sistema BMV-SENTRA Capitales que sustituyó al SATO.

En 1996 se decretó la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y reformas adicionales a las leyes Generales de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, para regular las agrupaciones financieras, de instituciones de crédito y del mercado de valores.

Como ya se indicó, se creó la ley del Seguro Social, abriendo una cuenta de retiro para cada uno de los trabajadores en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), con aprobación de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Esta misma ley permite que las AFORES operen las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales.

En 1996 se realizaron algunas modificaciones, con el objetivo fundamental de garantizar la solvencia de los intermediarios y proteger los depósitos del

público ahorrador procurando una base sólida de capital de las instituciones de crédito, principalmente en las leyes para Regular las Agrupaciones Financieras de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores, la ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

Respecto a la ley del Mercado de Valores, se modificó la base para el cálculo de las aportaciones iniciales que deben efectuar las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, de reciente creación y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMERVAL)

Al Banco de México se le dotó de facultades para autorizar a las instituciones de crédito realizar operaciones de reporto¹ y préstamo de valores por cuenta de terceros, para hacer eficiente el sistema de pagos y lograr la liquidación expedita de valores, sin la intermediación de casas de bolsa.

Se facultó a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público para autorizar fusiones entre instituciones de banca múltiple con cualquier otra sociedad, a fin de homogenizar y modernizar la regulación aplicable a los distintos intermediarios financieros. Se amplió la gama de actividades de los almacenes generales de depósito, vinculadas al financiamiento y a la consolidación del comercio exterior.

En 1997 se realizaron las primeras operaciones en México con títulos de deuda emitidos por el gobierno federal en el extranjero (UMSs) y los bonos Brady, a través del BMV-SENTRA Títulos de Deuda, quedando constituido el marco operativo y normativo necesario para listar títulos accionarios del exterior en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) de la Bolsa Mexicana de Valores. El SIC permite listar y operar valores que se negocien en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la CNBV. En junio de ese año se listaron las primeras cuatro emisoras extranjeras, de nacionalidad argentina con ayuda del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).

En este mismo año, por acuerdo del Consejo de Administración de la Bolsa, se determinó que únicamente las 49 series accionarias de las 35 emisoras que conforman la muestra utilizada para el cálculo del IPC, operaran en el piso de remates y que el resto de las series accionarias serán operadas a través del BMV-SENTRA Capitales².

Para 1999, el Banco de México acordó emitir Bonos de Regulación Monetaria (BREMs) con el fin de ampliar la gama de valores que le permitieran realizar operaciones de mercado abierto.

¹ El reporto es una operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio.

² BMV-SENTRA Capitales y BMV-SENTRA Títulos de deuda son sistemas de operación electrónicos de la Bolsa Mexicana de Valores.

En Septiembre de 2000, en el Banco de México, se introduce la figura de Formador de Mercado de Valores³.

En 2003, se reformaron, adicionaron y derogaron diversas disposiciones de las leyes: General de Títulos y Operaciones de Crédito, del Código de Comercio, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores, General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Federal de Instituciones de Fianzas y General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, en un intento por diversificar las alternativas para garantizar el otorgamiento de créditos y disminuir las tasas de interés.

En 2004, se publica en el Diario Oficial de la Federación las "Resolución que modifican las reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa" emitidas conjuntamente por la SHCP, la CNBV y el Banco de México; con el objeto de introducir la figura de "las cuentas globales" para que el mercado sea más competitivo frente a las bolsas de derivados del exterior, facilitando el acceso a clientes, de forma poco costosa.

En este mismo año en el mes de julio, entró en vigor la ley de Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros para regular el cobro de comisiones, cuotas interbancarias y otros aspectos relacionados con la prestación de servicios financieros, con el fin de propiciar la transparencia y proteger los intereses del público.

El "Decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la ley para regular las sociedades de información crediticia" se publica en 2004. En este, se redefine el concepto de Empresa Comercial; las Sociedades deberán proporcionar la información y documentos que el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores determinen.

En ese año, se realizaron modificaciones a la ley de instituciones de crédito; la ley de ahorro y crédito popular; la ley de los sistemas de ahorro para el retiro; la ley federal de instituciones de fianzas; la ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros; la ley del mercado de valores; la ley de sociedades de inversión, y a la ley general de organizaciones y actividades auxiliares del crédito, todo ello para implementar medidas que combatan con el financiamiento al terrorismo y el lavado de dinero.

³ Se conoce como Formador de Mercado a las instituciones de crédito y casas de bolsa que realizan en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de precios de compra y venta de Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa Fija (Valores Gubernamentales) y celebran operaciones de manera continua, a efecto de otorgar mayor liquidez al mercado de valores gubernamentales.

2. Clasificación del Sistema Financiero Mexicano

Con el fin de entender a los mercados financieros y los intermediarios financieros en la economía, se debe entender primero la estructura y operación del sistema financiero mexicano.

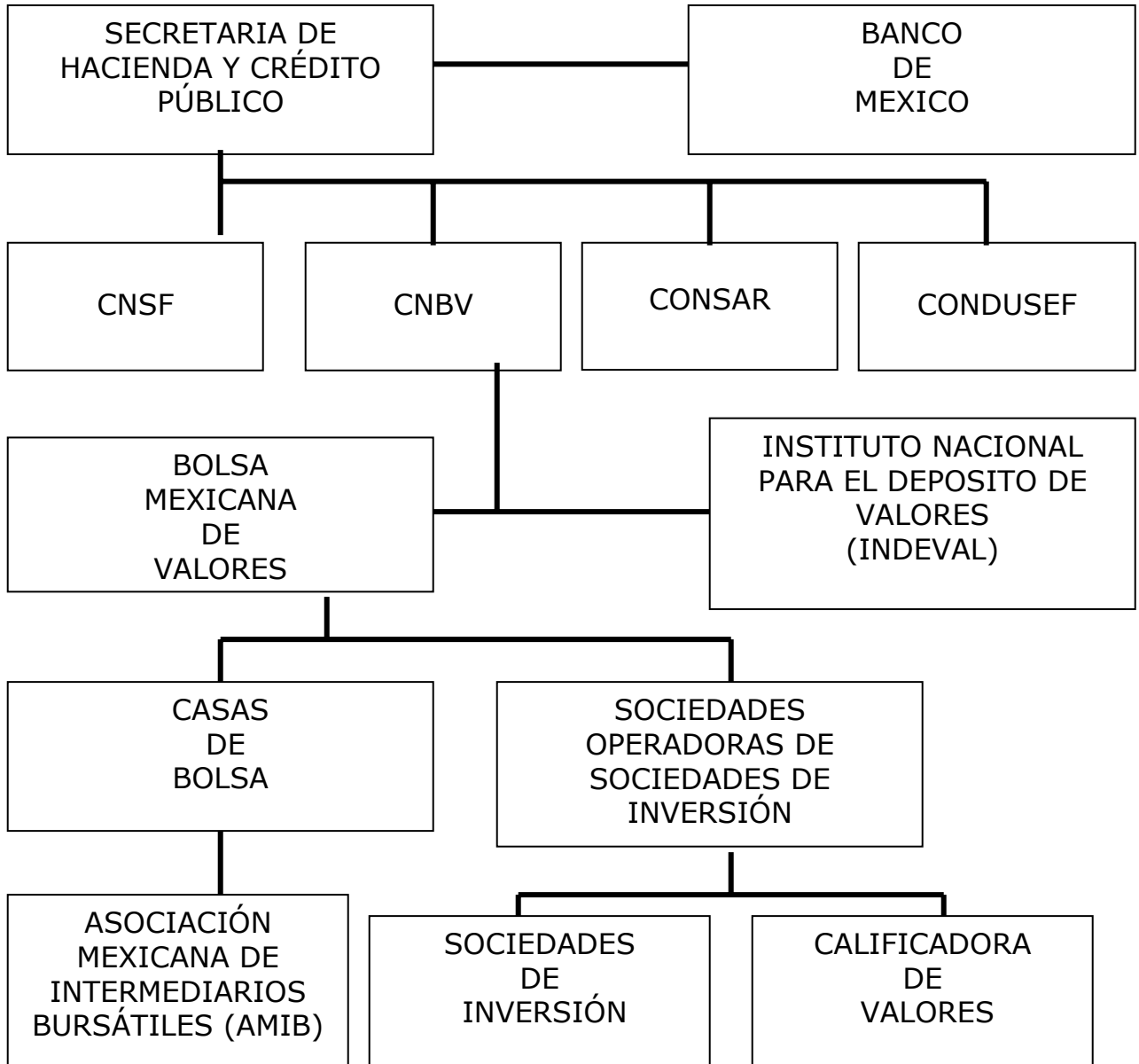
Los principales organismos reguladores del sistema financiero mexicano se describen en el esquema del cuadro 1 en orden jerárquico descendente.

Con ayuda de los organismos mencionados en el esquema (cuadro 1) y políticas implementadas por el gobierno, el sistema financiero se reglamenta, con el objetivo de proporcionar información a los inversionistas, de modo que el inversionista evalúe el potencial de el instrumento en el que pretende invertir, para ello, el 27 de noviembre de 1989, la Comisión Nacional de Valores autorizó a Calificadora de Valores S.A. de C.V. para prestar servicios de calificación. En 1987, a la Comisión Nacional de Valores, se dieron más facultades para exigir mayor información al público. En 1996 se fusionaron Comisión Nacional Bancaria y la de Valores, creándose la ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Otros objetivos del sistema financiero mexicano son proteger al inversionista y a los depositantes; y un mejor control de la política monetaria.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

CUADRO 1



Con el objeto de entender claramente la función de cada uno de los organismos que conforman al sistema financiero y como contribuyen en su funcionamiento, se enunciarán brevemente a continuación.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PÚBLICO

Es la principal autoridad en materia económica y financiera de México y es la encargada de aplicar la política fiscal y financiera. Sus principales funciones son:

- I. Determinar los criterios generales normativos y de control de las instituciones del sistema financiero mexicano.
- II. Otorgar o revocar las autorizaciones para la constitución y operación de las bolsas de valores y casas de bolsa.
- III. Definir las actividades que pueden realizar los intermediarios financieros.
- IV. Determinar las clases de valores que deben recibirse en depósito por el Indeval.
- V. Presentar la querrela para la persecución de delitos previstos por la ley del Mercado de Valores.
- VI. Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a dicha ley.
- VII. Dar concesiones en forma directa al conjunto del sistema financiero y en forma indirecta a través de disposiciones singulares del Banco de México.

BANCO DE MÉXICO

En 1925 se establece el Banco de México, cuyo objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, permitiendo un correcto desarrollo del país. En 1985 se expide una nueva ley orgánica que fijaba límites adecuados al financiamiento que pudiese otorgar la institución, además de otorgar al Banco de México la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria y liberó la reserva monetaria de restricciones.

En 1993 se otorga autonomía al Banco de México mediante una reforma constitucional, concediéndole construir una salvaguarda contra futuras inflaciones.

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

Desde el punto de vista del sistema de pagos, el Banco de México regula el sistema financiero, es decir, todo lo concerniente al dinero que usamos, el dinero de otros países que circula en México y el dinero representado mediante

instrumentos tales como dinero en efectivo, medios electrónicos o documentos (títulos de crédito).

Las funciones del Banco de México están en la ley que lo reglamenta y son las siguientes:

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;
- V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y
- VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

El ejercicio de las funciones antes descritas deberá efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo y de conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (cuadro 2).

CUADRO 2
INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO QUE DEPENDEN DE LA
SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Nombre abreviado	Nombre completo	Sectores financieros que supervisa
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	• Bancario • Organizaciones y actividades auxiliares del crédito • Bursátil
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	• Seguros • Fianzas
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro	• Ahorro para el retiro (jubilación / pensiones)
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros	Todos los anteriores en materia de orientación y defensa de los intereses del público que utiliza los servicios y productos de los mismos.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

La finalidad de esta organización es supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones. Organismo dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, misma que determina el monto de las cuotas que deben aportar las instituciones supervisadas, nombra al presidente de la misma y aprueba las resoluciones acordadas.

Entre las atribuciones más importantes de esta destacan las siguientes:

- I. Inspeccionar y vigilar a las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares, los fondos de vivienda.
- II. Intervenir en la formación de reglamentos a que se refieren las leyes en materia de bancos.
- III. Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en materia de su competencia.
- IV. Coadyuvar dentro de sus funciones, en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.

- V. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, solo respecto de las obligaciones que les impone la ley del Mercado de Valores.
- VI. Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para asegurar una operación sana del mercado.
- VII. Dictar disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que regulen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar salvaguardando los intereses del público inversionista, así como de seguimiento a las operaciones del mercado.
- VIII. Operar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que contiene tanto la relación de los valores, como la correspondiente a las casas de bolsa, agentes de valores, personas físicas apoderados para realiza operaciones con el público y los operadores de piso autorizados para actuar como tales.

INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Es un organismo que coadyuva al buen funcionamiento del sistema financiero mexicano, cuya principal función es la custodia de los valores negociados en bolsa, se puede definir como la entidad encargada de realizar los servicios de administración, compensación y liquidación de valores.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una institución organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable. Esta bajo la autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público para realizar sus actividades, siendo a la fecha la única en México que cuenta con esta autorización. Aun cuando es una sociedad privada no forma parte de las que coordina hacienda en el cuadro anterior.

El origen de la bolsa en nuestro país data de 1894, donde principalmente se negociaban títulos mineros entre inversionistas nacionales y extranjeros. Poco a poco la bolsa se fue estableciendo formalmente. En los primeros años de operación se negociaban valores de muy pocas empresas, entre ellas se encontraban: El Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael.

En 1933, la bolsa se reestructuró y se le dio autorización gubernamental para operar como Institución Auxiliar de Crédito, lo que le dio solidez e institucionalidad, por tanto mayor confianza entre el público. Para 1975, se dio un marco jurídico al reciente mercado bursátil, al promulgarse la ley del Mercado de Valores, dando pie a un acelerado desarrollo del mercado de valores con autonomía y con actividades propias. En este mismo año, se reglamenta el funcionamiento del mercado de capitales, los agentes y títulos en la ley del Mercado de Valores. Posteriormente, la nacionalización de la banca y la modificación a la ley del Mercado de Valores en el año 1990, da paso a la internacionalización de la actividad bursátil, la autorregulación del

mercado en función de su uso, sano desarrollo, la simplificación administrativa y la formación de grupos financieros. Además establece otras disposiciones para facilitar la modernización y fortalecimiento del mercado de valores mexicano.

En el mes de abril de 1990 se inaugura el Centro Bursátil, reflejando así su ubicación en el ámbito nacional e internacional, colocando a la Bolsa Mexicana de Valores como una institución dinámica y eficiente, con gran capacidad de adaptación estratégica a los cambios que pudiera experimentar la globalización financiera y bursátil mundial.

De acuerdo con lo dispuesto por la ley del Mercado de Valores en su artículo 29 y con su propia estrategia de desarrollo, la BMV está organizada estructuralmente para cubrir con las siguientes funciones generales:

- I. Proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil; en particular los pisos de remate, los sistemas de cómputo y comunicación, los sistemas de emisión y disseminación de material informativo y las unidades técnico-administrativas.
- II. Establecer y regular los procedimientos y mecanismos que permitan la operación de los distintos tipos de valores e instrumentos en los pisos de remate.
- III. Generar y difundir, amplia y oportunamente, toda información respecto a los factores que intervienen en el mercado de valores y las operaciones que realizan; respondiendo a las necesidades de intermediarios, inversionistas y público en general.
- IV. Vigilar que las emisoras, los valores y la participación de los intermediarios en el piso de remates se ajusten a las disposiciones legales y normativas que regulen la actividad bursátil.
- V. Realizar el manejo administrativo de las operaciones de valores en cuanto a transferencia, liquidación y compensaciones; además de las cuotas y comisiones que se generen.
- VI. Colaborar con las autoridades y organismos, tanto nacionales como extranjeros, para la operación de instrumentos e intermediarios mexicanos en los mercados internacionales.
- VII. Participar con organismos bursátiles oficiales y privados en el diseño y aplicación de nuevos métodos operativos e instrumentos de inversión que respondan a las necesidades de desarrollo del mercado de valores.

CASAS DE BOLSA

Es una intermediaria, persona moral, autorizada a realizar operaciones bursátiles, constituida como S. A. de C. V. actuando como: broker (compra y venta de acciones a título del cliente; comisión) y como dealer (compra y venta de acciones por cuenta propia; capital contable); además ofrece asesoría al emisor (para el diseño del instrumento con el mejor financiamiento)

y al inversionista (al inversionista que cuenta con un mínimo de \$500,000 se le permite ser cliente, se le diseña un portafolio⁴ y una cobertura de riesgo).

Actúan como intermediarios entre los ahorradores y demandantes de títulos valores y las emisiones que requieren los recursos. Las casas de bolsa son empresas intermediarias en el mercado de valores entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento; estas operaciones se realizan a través de instrumentos denominados valores.

Estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir los valores. Entre los servicios que prestan son la intermediación, asesoría, recepción de fondos, recepción de préstamos o créditos, custodia y administración.

La ley del Mercado de Valores, en el artículo 14 estipula que la intermediación de los valores en el mercado será actividad de las casas de bolsa, las que para realizar tal fin deberán constituirse bajo las disposiciones reglamentarias de la ley de Sociedades Mercantiles y adquirir la personalidad jurídica de sociedad anónima.

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES (AMIB)

Es una institución de apoyo al sistema financiero, que representa al gremio bursátil, es decir, a los intermediarios en especial ante las autoridades de regulación.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

“Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista” como se indica en el artículo 3º de la ley de Sociedades de Inversión.

Son empresas que tienen como finalidad participar en los mercados bursátiles con los recursos derivados de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista y se clasifican en renta fija y renta variable.

CALIFICADORA DE VALORES

Institución cuya función consiste en dictaminar sobre la calidad financiera de toda empresa nacional que desea realizar emisión en el mercado de valores.

⁴ El diseño de un portafolio consiste en buscar las mejores opciones para la compra de acciones, el precio de compra y cuál es el rendimiento y riesgo crediticio del portafolio que se adquiere.

Con el objetivo de precisar mejor la estructura del sistema financiero mexicano lo he dividido en sectores bajo supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y sectores bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Sectores bajo supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

→ Sector bursátil

- Mercado de valores e intermediarios bursátiles

El mercado de valores es una institución del sistema financiero. Como en cualquier otro mercado hay quienes quieren comprar, como una alternativa de canalizar dichos recursos a inversiones productivas que les permitan cubrir el costo y obtener una utilidad, y quienes quieren vender un producto determinado, en este caso capitales o valores, con el objeto de obtener un rendimiento. Las empresas aquí, buscan fondos prestados o solicitan financiamiento.

Inversores privados y empresas invierten en bolsa, con el objetivo de realizar una inversión financiera o bien controlar una empresa que cotice en bolsa. El intercambio de productos no se realiza directamente, sino a través de intermediarios que prestan servicios profesionales que tienen como función realizar las operaciones de compra-venta de una gran variedad de activos financieros denominados instrumentos de mercado. Esta diversidad brinda al inversionista la oportunidad de conformar una cartera adecuada a sus necesidades de liquidez y de retorno de la inversión. En el siguiente capítulo nos concentraremos mas en el mercado de valores de México.

- Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la ley de Sociedades de Inversión.

"...los activos objeto de inversión son los valores, títulos y demás documentos a los que resulte aplicable el régimen de la ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otro valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la ley de Sociedades de Inversión y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de

sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio...” (CNBV, 2007)

Las sociedades de inversión se constituyen en una opción viable para un sinnúmero de pequeños inversionistas que desean diversificar sus inversiones. *La gran diferencia en participar en el mercado de valores a través de una casa de bolsa y una sociedad de inversión*, es que en la sociedad de inversión conjuntan a un grupo de pequeños inversionistas para que puedan invertir en conjunto en el mercado de valores, bajo el criterio de diversificación lo cual les permite conformar un portafolio de inversiones compuesto por distintos títulos valor para obtener el mejor rendimiento posible de acuerdo al riesgo que se quiere tener. Esto es similar a las SIEFORES, en tanto que las casas de bolsa, conocidas básicamente porque realizan operaciones de compra y venta de valores del mercado, también realizan otras actividades, ya que ofrecen asesoría en materia de mercado de valores a las empresas y al público inversionista; asesoran y prestan servicio a los inversionistas para formar su portafolio de inversión o cartera de inversión y, finalmente, otorgan asesoría técnica a las empresas que desean emitir valores para su colocación posterior en el mercado.

Se promulgó la ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión en diciembre de 1950, que fue sucedida por la ley de Sociedades de Inversión promulgada en 1954. Posteriormente esta ley siguió reformándose. La nueva ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación en 2001, ha pretendido modernizar el marco jurídico de estas instituciones, impulsar su desenvolvimiento, revitalizar la formación de capitales y ampliar las alternativas de ahorro, en congruencia con el desarrollo experimentado por los mercados.

Las operaciones de la Sociedad de Inversión consisten en: comprar, vender o invertir en activos objeto de inversión; celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa. Adquirir las acciones que emitan; comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión; obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior; emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto.

Entre las funciones de las sociedades de inversión esta el fomentar el ahorro interno al ofrecer más opciones de inversión, contribuyendo a captar ahorro externo al permitir la compra de acciones de sociedades de inversión a inversionistas extranjeros, canaliza recursos de los inversionistas a la compra de acciones y títulos de deuda emitidos por empresas y gobierno.

Existen cinco tipos de Sociedades de Inversión según la ley de Sociedades de Inversión:

- A. Sociedades de Inversión de renta variable: Primeras en aparecer en el país. Operan con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, título o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero; se realizan con valores y documentos de renta variable y de deuda. Pueden invertir personas físicas y morales. La ganancia de capital se obtiene de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.
- B. Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda (antes denominadas de renta fija): Operan con activos objeto de inversión correspondiente a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo; opera exclusivamente con valores y documentos de deuda. La utilidad o pérdida neta de estos instrumentos se asigna diariamente entre los accionistas. Entre los posibles adquirientes de estos instrumentos están las personas morales mexicanas o extranjeras, instituciones de crédito, fideicomisos, arrendadoras, uniones de crédito, fondos de ahorro y pensiones, etc. Los instrumentos de este tipo de sociedades representan una inversión de bajo riesgo, con atractivos rendimientos y con liquidez; captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y capitales; tienen reinversión automática. Un ejemplo ilustrativo de estos tipos de instrumento son los CETES.
- C. Sociedades de Inversión de capitales: operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo; las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera e importante capacidad de desarrollo productivo que derivan en un retorno sobre el capital invertido de la SINCA. Este hecho les permite a las sociedades de este tipo formar parte en el consejo de administración de la empresa en la que colocan sus recursos.
- D. Sociedades de Inversión de objeto limitado: operarán exclusivamente con los activos objeto de inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.
- E. Sociedades de Inversión de fondos para el retiro: regidas por lo señalado en la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Otra clasificación para las sociedades de inversión es que pueden ser:

- A. Abiertas: son aquellas que tienen la obligación de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.

- B. Cerradas: son aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos objeto de inversión que son integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores.

- Derivados

MexDer es la Bolsa de Derivados de México, que opera por medio de sociedades y fideicomisos, la cual ofrece contratos de futuro y contratos de opción, siendo instrumentos que permiten fijar hoy el precio de compra o venta de un activo financiero (dólar, euros, bonos, acciones, índices, tasas de interés) para ser pagado o entregado en una fecha futura. Esto da la posibilidad de planear, cubrir y administrar riesgos financieros, así como optimizar el rendimiento de los portafolios. El Mercado Mexicano de Derivados se caracteriza por ser, en su género, uno de los más dinámicos del mundo. (MexDer, 2007)

Desde 1995 se desarrolló un mercado de futuros y opciones. El MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, surge como respuesta a la necesidad de contar con un mercado organizado. En Diciembre de 1996 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa". Para 1997, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa". Dichas reglas dan un marco normativo para las funciones de los participantes del mercado, ofrecen el marco regulatorio que obedecen los esquemas operativos, de control de riesgos, supervisión y vigilancia del mercado.

Según la regulación anterior, tanto el MexDer como Asigna, Compensación y Liquidación emiten sus propios reglamentos en noviembre de 1998 y bajo estos documentos es que se autorizan los socios liquidadores y los socios operadores.

En 1998, el MexDer inicia operaciones con cuatro socios liquidadores por cuenta propia operando el contrato de futuros sobre el dólar de Estados Unidos de América. En abril de ese mismo año inicia la cotización de futuros sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la bolsa (IPC) junto con el inicio de funciones de los socios operadores.

→ **Sector Bancario**

El sector bancario está constituido por los grupos financieros, instituciones de crédito y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLIS).

Un banco es una institución de crédito considerada como banca múltiple, o banca de desarrollo, que tiene como principal función prestar el servicio público

de banca y crédito. El banco es el punto de contacto entre personas que le confíen dinero y personas que lo solicitan a través de los créditos.

- Grupos Financieros

Son empresas que captan el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan, a través de varios instrumentos, con empresas o personas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. Ofrecen también servicios de pagos de luz, teléfono, colegiaturas, transferencias, compra y venta de monedas de oro y plata que circulan en México, compra y venta de monedas extranjeras, etc.

- Instituciones de Crédito

Existen diversos tipos de Instituciones de Crédito, como a continuación se describen:

- Banco de Desarrollo o Banco de Fomento: También llamados bancos de segundo piso, porque sus operaciones dependen de los bancos de primer piso: comerciales. Bancos dirigidos por el gobierno federal cuyo objetivo es desarrollar e impulsar ciertos sectores de la economía mexicana, atender y solucionar problemáticas de financiamiento regionales o municipales, y fomentar ciertas actividades como la exportación, desarrollo de proveedores y la creación de nuevas empresas. Los programas de apoyo o líneas de financiamiento se realizan a través de bancos comerciales.
- Bancos Comerciales: Son Instituciones financieras no gubernamentales que forman parte del sistema financiero mexicano. Realizan su intermediación mediante la captación de recursos, es decir, reciben dinero del público y lo canalizan mediante créditos o préstamos a las personas que lo solicitan. Por las operaciones de "recibir dinero" pagan a los inversionistas una tasa de interés y por las operaciones de préstamo cobran a los solicitantes del crédito una tasa de interés que es superior a la que pagan, obteniendo con ello un margen financiero. Algunas veces se denominan bancos de servicio completo ya que proporcionan una amplia variedad de servicios, como cuentas de cheques y de ahorros, acuerdos de crédito y préstamos y arrendamiento de cajas de seguridad.
- Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros: Es una institución que tiene el propósito de promover el ahorro, la inversión, el financiamiento, además de ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los integrantes del sector conformado por entidades de ahorro y crédito popular. Estas entidades son: las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo y Sociedades Financieras Populares. También canaliza apoyos financieros y técnicos para impulsar el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica e incremento de la productividad. Bansefi es la institución dedicada a atender lo relacionado con el sector del ahorro y crédito popular.

- Fideicomisos Públicos: Cada uno de los fideicomisos tiene actividades definidas que desarrolla e impulsa, es por ello que no se pueden generalizar en su funcionamiento. Por mencionar algunos fideicomisos tenemos: INFONAVIT (Instituto del fondo nacional de la vivienda para los trabajadores), FONACOT (Fondo de fomento y garantía para el consumo de los trabajadores), FOVI (Fondo de operación y financiamiento bancario a la vivienda), FONATUR (Fondo nacional de fomento al turismo).

- Sociedades financieras de objeto limitado o SOFOLES

Son bancos que tienen que obtener dinero mediante la colocación de valores o solicitando créditos, estos bancos no reciben depósitos.

Estos bancos se especializan, por que prestan solamente a un sector, ya sea agropecuario, automotriz, etc., o actividad, como el consumo a través de tarjetas de crédito. Su principal producto es el otorgar créditos para la adquisición de bienes específicos como bienes muebles.

→ **Sector no Bancario**

El sector no bancario se compone de diversas organizaciones con actividades bien diferenciadas y específicas.

- Organizaciones y actividades auxiliares de crédito

- Almacenes Generales de Depósito: Su propósito es el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamientos con garantía de los mismos. Además realizan procesos de incorporación de valor agregado, transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza. Solo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda. El "certificado de depósito" permite vender la mercancía sin tener que movilizarla hasta el lugar donde se realice la operación de compraventa, mientras que el "bono de prenda" permite obtener créditos con el respaldo o la garantía de la mercancía cuidada en el almacén. Los certificados podrán expedirse con o sin bonos de prenda, según lo solicite el depositante, pero la expedición de dichos bonos deberá hacerse simultáneamente a la de los certificados respectivos, haciéndose constar en ellos, indefectiblemente, si se expide con o sin bonos. El bono(s) expedido podrá adherirse al certificado o separarse de él. Los almacenes llevarán un registro de los certificados y bonos

de prenda que se expidan, este registro deberá instrumentarse conforme a las reglas de carácter general que omita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Los almacenes generales de depósito podrán expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito, en bodegas o en ambos supuestos, siempre y cuando esta circunstancia se mencione en el cuerpo del certificado. Para efectos de aseguramiento de la mercancía en tránsito, el almacén podrá contratar directamente el seguro respectivo, apareciendo como beneficiario en la póliza que al efecto fuera expedida por la compañía aseguradora correspondiente.

- Casas de Cambio: Son sociedades anónimas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para realizar las siguientes actividades:
 - I. Compra y venta de billetes así como piezas acuñadas en metales comunes, con curso legal en el país de emisión;
 - II. Compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera;
 - III. Compra y venta de piezas metálicas acuñadas en forma de moneda;
 - IV. Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras hasta por un monto equivalente de diez mil dólares de los Estados Unidos de América por cada transacción. Estos documentos solo podrán venderlos a las instituciones de crédito y casas de cambio, y
 - V. Compra y venta de divisas mediante transferencias de fondos a través de instituciones de crédito.
- Arrendadoras Financieras: A través de estas empresas, la arrendadora se obliga a comprar un bien para conceder el uso de este a otra persona (arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso, por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, y en su caso los gastos accesorios aplicables. Las modalidades de pago pueden ser en varias mensualidades según lo convengan las partes, o bien ejercer la opción de compra.
- Uniones de Crédito: Para ser socio de estas empresas se deberá adquirir una acción o parte social de la propia institución. Las funciones de estas uniones de crédito son:
 - I. Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía o aval, conforme a las disposiciones legales y administrativas aplicables, en los créditos que contraten sus socios;
 - II. Recibir prestamos exclusivamente de sus socios, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o

- de entidades financieras del exterior así como de sus proveedores;
- III. Emitir títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista;
 - IV. Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, reembolsables a plazos congruentes con los de las operaciones pasivas que celebren;
 - V. Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito, con las personas de las que reciban financiamiento;
 - VI. Recibir de sus socios depósitos de dinero para el exclusivo objeto de prestar servicios de caja;
 - VII. Recibir de sus socios depósitos de ahorro;
 - VIII. Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aun mantenerlos en cartera; entre otras actividades.

- Empresas de factoraje financiero: Son empresas que convienen con el cliente en adquirir, no necesariamente a comprar, derechos de cobro que tienen personas o empresas a través de facturas, pagarés, letras de cambio, contra recibos y otros títulos de crédito. Las empresas de factoraje pagan un “descuento de documentos” al adquirir los documentos para cobrarle al deudor, es decir, pagan o adelantan dinero al dueño del derecho de cobro menos una comisión por el servicio. Por medio de esta operación, la empresa de factoraje ofrece liquidez a sus clientes al darles la posibilidad de que dispongan de inmediato de efectivo para hacer frente a necesidades y obligaciones o bien realizar nuevas inversiones.

- Instituciones de Ahorro y crédito popular

Participan las Entidades de ahorro y crédito popular, Federaciones y Confederaciones, que a continuación se describirán:

La ley General de Sociedades Cooperativas administra a las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo. La ley General de Sociedades Mercantiles rige el funcionamiento de las Sociedades Financieras Populares. Además, ambas sociedades se regirán también por la ley de Ahorro y Crédito Popular. Dichas ENTIDADES están consideradas como intermediarios financieros con la autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El objeto de operación de estas entidades es el ahorro y crédito popular, captar recursos del público en general o de sus socios, para después colocar dichos recursos en el financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa, o bien en algún socio que así lo requiera.

Son empresas dedicadas a la cooperatividad y colectividad popular, con la finalidad de fomentar el ahorro y dar créditos a sectores populares.

Un mínimo de 10 Entidades de Ahorro y Crédito Popular conforman una Federación. La función de las Federaciones es vigilar el cumplimiento del marco legal y deberán ejercer las facultades de supervisión de manera auxiliar de cada una de las entidades que se encuentren afiliadas a ella y todas aquellas que le asigne la Comisión.

Cada Confederación esta constituida por una agrupación voluntaria de 5 Federaciones como mínimo. Estas Confederaciones tienen la facultad de administrar el Fondo de Protección y son el órgano de colaboración del Gobierno Federal para el diseño y ejecución de programas que faciliten la actividad de ahorro y crédito popular. El Fondo de Protección antes mencionado, principalmente tiene la función de cubrir los depósitos de dinero de cada ahorrador, considerando el monto del principal más sus accesorios.

Sectores bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

→ Sector Asegurador y Afianzador

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas como órgano desconcentrado de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, ejercerá las facultades y atribuciones que le confieren la ley General de Instituciones de Fianzas, además de otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables, en relación con las funciones de inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas a que dichas leyes se refieren, así como el desarrollo de los sectores y actividades asegurador y afianzador del país y para su ejercicio tendrá autonomía y facultades ejecutivas en los términos de dichos ordenamientos.

En general, las funciones de este sector son:

- I. Realizar la inspección y vigilancia que conforme a está y otras leyes le competen;
- II. Fungir como órgano de consulta de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público tratándose del régimen asegurador y en los demás casos que las leyes determinen;
- III. Imponer sanciones administrativas por infracciones a esta y a las demás leyes que regulan las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia, así como a las disposiciones que emanen de ellas.
- IV. Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la ley le otorga, así como de las reglas y reglamentos que se expidan y coadyuvar mediante la expedición de disposiciones e instrucciones a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros y demás personas y empresas;

- V. Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos;
- VI. Coadyuvar con la Secretaria de Hacienda y Crédito Público en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros en relación con las operaciones practicadas por el sistema asegurador;
- VII. Intervenir, en los términos y condiciones que esta ley señala, en la elaboración de los reglamentos y reglas.

El sector presenta diversos tipos de instituciones, que a continuación se describirán brevemente:

- Instituciones de Seguros o Aseguradoras: Estas empresas se responsabilizan, a cambio de un pago, llamado "prima", a pagar al beneficiario una suma de dinero limitada o reparar el daño que sufra la persona o la cosa asegurada ante la ocurrencia del siniestro previsto cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza. Hay diversos tipos de pólizas, que cubren problemas como accidentes y enfermedades, daños o robos en bienes, incluso, estas instituciones tiene planes de retiro o jubilación.
- Sociedades Mutualistas de Seguros: En estas instituciones, el cliente se considera un socio más de la mutualidad, de modo que, si la empresa evoluciona favorablemente, puede pagar dividendos entre los usuarios.
- Instituciones de Fianzas: A cambio de un pago, estas empresas pueden otorgar fianzas, garantizando cumplir con una obligación. De no cumplir, la afianzadora le pagará al beneficiario una cantidad fijada en el contrato de fianza para cumplir con el fiado. Solo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas.

La descripción del sistema financiero mexicano da la pauta para ahora explicar su incidencia en las unidades productivas y de servicios: la empresa.

ii. Empresa:

1. Criterios de estratificación por tamaño

En 1961, se realizó la Clasificación Mexicana de Actividades Económicas, experimentando varias revisiones a través de los años. Todo ello, con el fin de realizar un censo con un mayor nivel de detalle. El último cambio aplicado al método censal, fue la incorporación, utilizándolo en forma directa, del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN).

El Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática realizó un levantamiento censal en 2003, con base en los criterios para la definición de las micro, pequeñas y medianas empresas realizado por la Secretaría de Economía. Estos criterios fueron publicados el 30 de Diciembre de 2002, en el Diario Oficial de la Federación. En el cuadro 3 no se menciona específicamente el criterio para la clasificación de la gran empresa, pero entenderemos, de acuerdo a la clasificación antes mencionada, que esta última se define de 251 empleados en adelante para el sector industrial, para el sector comercio se clasifica de 101 empleados en adelante y por último, de 101 empleados en adelante para el sector servicios.

CUADRO 3
CRITERIOS DE ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL POR SECTOR ECONÓMICO Y
TAMAÑO DE EMPRESA.

Tamaño	Sector		
	Clasificación según el número de empleados		
	Industria	Comercio	Servicios
Micro	de 0 a 10	de 0 a 10	de 0 a 10
Pequeña	de 11 a 50	de 11 a 30	de 11 a 50
Mediana	de 51 a 250	de 31 a 100	de 51 a 100

Elaboración: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, en base a la Estratificación de Empresas publicada en el Diario Oficial de la Federación, el 30 de Diciembre de 2002

CUADRO 4
CRITERIOS DE ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL RECOMENDADOS POR LA UNIÓN EUROPEA Y LA OCDE PARA FINES LEGALES Y ADMINISTRATIVOS

Criterios recomendados por la Unión Europea y la OCDE para fines legales y administrativos

Cuadro 4

Tamaño de la empresa	Personal ocupado total	Ventanas anuales (Euros)	Balance anual (Euros)
Micro	1 a 9	Menor a 2 millones	Menor a 2 millones
Pequeña	10 a 49	Menor a 10 millones	Menor a 10 millones
Mediana	50 a 249	Menor a 50 millones	Menor a 43 millones
Grande	Más de 250	Mayor a 50 millones	Mayor a 43 millones

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, se intuye que en general se tomaron en cuenta los criterios recomendados por la Unión Europea y la OCDE, correspondiente a información del año 2002.

2. La Mediana y Gran Empresa en México

En México, las tres principales actividades económicas las representa el sector servicios, comercio y manufacturas, es por ello que para describir la situación de las empresas en México, nos enfocaremos por el objetivo principal de la tesis en ellas, ya que, como podemos ver en el siguiente cuadro 5, representan el 97.2% de las unidades económicas y el 88.8% del personal ocupado.

CUADRO 5

**Unidades económicas y personal ocupado total*
por actividad económica, 2003**

Actividad económica	Unidades económicas		Personal ocupado total	
	Absoluto	%	Absoluto	%
Total nacional**	3 005 157	100.0	16 239 536	100.0
Servicios	1 013 743	33.7	5 215 608	32.1
Comercio	1 590 587	52.6	4 997 366	30.8
Industrias manufactureras	325 716	10.9	4 196 579	25.9
Construcción	13 444	0.4	652 357	4.0
Transportes, correos y almacenamiento	41 659	1.4	634 940	3.9
Electricidad, agua y gas	2 437	0.1	221 335	1.4
Pesca y acuicultura animal	21 252	0.7	196 481	1.2
Minería	3 077	0.1	122 640	0.8

Fuente: INEGI. Censos Económicos 2004.

* El personal ocupado total comprende tanto al personal ocupado dependiente de la razón social como al no dependiente de la misma.

** Los totales nacionales excluyen sector agropecuario, gobierno, asociaciones religiosas y organizaciones extraterritoriales.

Notas: - Las actividades económicas se ordenaron de acuerdo con la cantidad de personal ocupado total.

- En este cuadro y en lo sucesivo, la suma de los porcentajes puede no sumarle cien por ciento debido al factor de redondeo.

En el año 2003, se contaba con un total de 2, 923,048 unidades económicas para los tres sectores antes mencionados, de las cuales 2, 792,678 eran microempresas, 102,589 pequeñas empresas, 22,081 medianas y 5,700 grandes empresas, de acuerdo a datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática y sus criterios de estratificación publicados en 2002 (Cuadro 6).

Nuestro objeto de estudio, se encuentra en las medianas y grandes empresas, es por ello que nos concentraremos en el 1% del total de las empresas (22,081 medianas empresas más 5,700 grandes empresas es igual a 27,781 empresas), que dan empleo al 43.2% del personal ocupado total (Cuadro 7), porcentaje con el que contribuyen al PIB (75%) (Secretaría de Economía, 2003.)

CUADRO 6
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS, COMERCIO Y SERVICIOS.
EVOLUCIÓN DE LAS UNIDADES ECONÓMICAS POR ESTRATOS DE
PERSONAL OCUPADO, 1993, 1998 Y 2003

Estratificación censal	Unidades económicas			Crecimiento porcentual		
	1993 ^s	1998	2003	1993-1998	1998-2003	1993-2003
Total nacional	1 889 740	2 729 976	2 923 048	44.5	7.1	54.7
0 a 2	1 426 042	2 068 401	2 078 213	45.0	0.5	45.7
3 a 5	306 763	433 327	569 014	41.3	31.3	85.5
6 a 10	76 691	116 096	145 451	51.4	25.3	89.7
11 a 15	25 781	36 937	42 848	43.3	16.0	66.2
16 a 20	13 170	18 402	21 309	39.7	15.8	61.8
21 a 50	24 115	33 359	38 432	38.3	15.2	59.4
51 a 100	8 448	11 097	13 042	31.4	17.5	54.4
101 a 250	5 693	7 698	9 039	35.2	17.4	58.8
251 a 500	1 895	2 735	3 473	44.3	27.0	83.3
501 a 1000	822	1 268	1 423	54.3	12.2	73.1
1001 y más personas	320	657	804	105.3	22.4	151.3

Fuente: INEGI. Censos Económicos 1994, 1999 y 2004.

Nota: para los Censos Económicos 1993 y 1998, los datos corresponden a la CMAP (Clasificación Mexicana de Actividades y Productos).

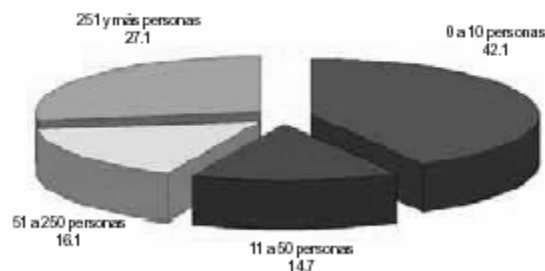
CUADRO 7
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS, COMERCIO Y SERVICIOS. UNIDADES
ECONÓMICAS Y PERSONAL OCUPADO TOTAL POR ESTRATOS, 1993, 1998 Y
2003.

Estratificación censal	Unidades económicas			Personal ocupado total		
	1993	1998	2003	1993	1998	2003
Total nacional	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
0 a 10	95.8	95.9	95.5	44.4	43.4	42.1
11 a 50	3.3	3.2	3.5	16.0	15.3	14.7
51 a 250	0.7	0.7	0.8	18.0	16.5	16.1
251 y más personas	0.2	0.2	0.2	21.6	24.8	27.1

Fuente: INEGI. Censos Económicos 1994, 1999 y 2004.

GRÁFICA 1

Personal ocupado total

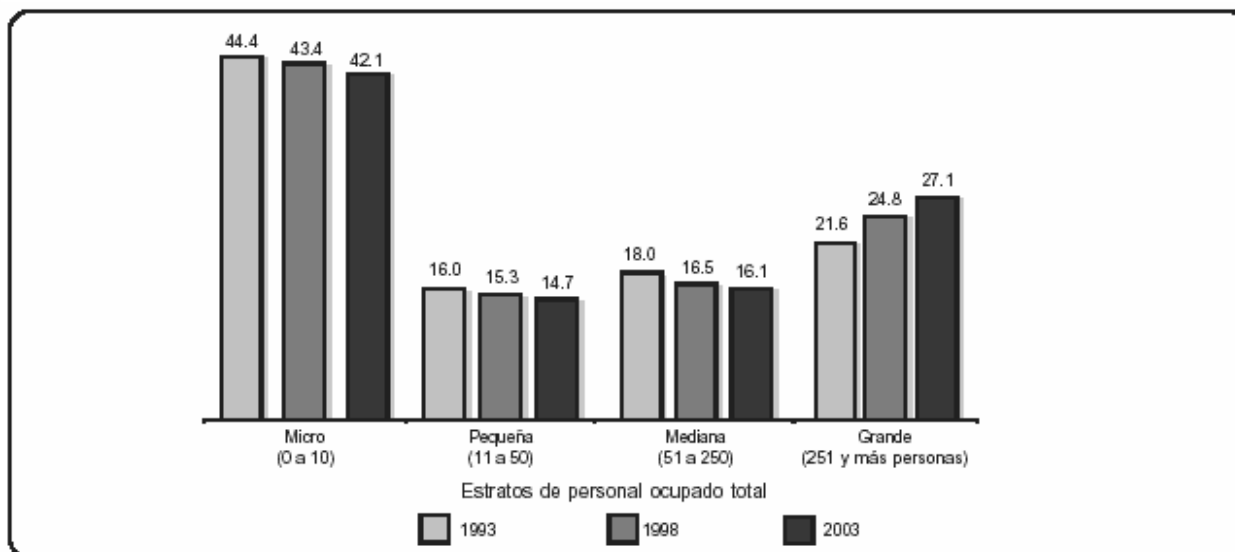


Elaboración: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, "Micro, pequeña, mediana y gran empresa: Estratificación de los establecimientos" Censo Económico, 2004.

El crecimiento de la gran empresa desde 1993 hasta el último censo de 2003, ha sido relevante, ya que casi se han duplicado en número de unidades económicas. Se han convertido en una importante fuente de empleo; pasaron del 21.6% en 1993 al 27.1% en 2003 del personal ocupado, como ha continuación se muestra.

GRÁFICA 2

INDUSTRIA MANUFACTURERA, COMERCIO Y SERVICIOS.
PERSONAL OCUPADO TOTAL SEGÚN ESTRATO, 1993, 1998 Y 2003 (PORCENTAJES)



Fuente: INEGI. Censos Económicos 1994, 1999 y 2004.

Nota técnica 1: en los cuadros y gráficas en donde se presentan porcentajes, la suma de los desgloses pueden no sumar 100.0, debido al redondeo de las cifras.
Nota técnica 2: en algunos cuadros en los que se presenta información desagregada por corte de actividad económica (sector, subsector o rama) o geográfico (entidades federativas o municipios), los datos se ordenaron de acuerdo con el personal ocupado total (se especifica en cada caso). Es importante subrayar que el orden puede variar significativamente si se toma otra variable como criterio para ordenar.

Es conveniente señalar que el cambio de criterios de estratificación empresarial realizados por INEGI ocasiona que se modifiquen los indicadores de las empresas, situación que da lugar a análisis y resultados diferentes. Ejemplo de lo anterior, en 1999 con los criterios de estratificación de ese año eran 344,118 empresas en la industria; ahora con los de 2003, son 328,716 (Cuadro 5). En

el caso de las microempresas, con los criterios de 1999 eran 328,152; ahora, con los criterios de 2003, son 298,678 por que en 1999 se consideraron hasta 30 trabajadores (INEGI, 1999:11) y ahora hasta 10 trabajadores (INEGI, 2004). Con esa salvedad continuaremos el análisis.

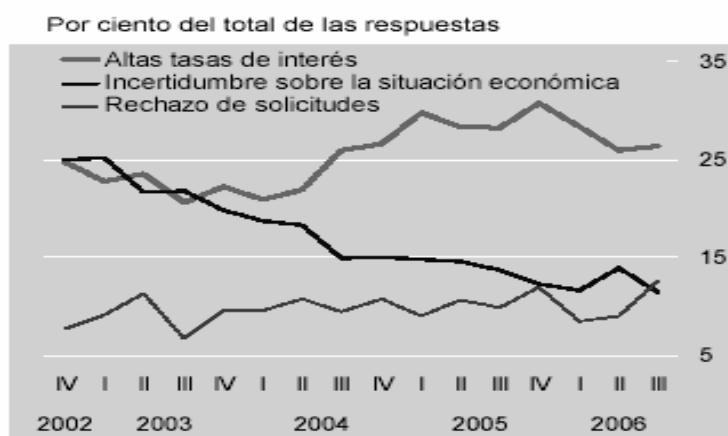
3. Origen y Destino del financiamiento por tamaño de empresa

Una encuesta (Cuadro 8) realizada (Banxico, 2006) trimestralmente sobre el financiamiento concedido a las empresas del sector privado, muestra que hasta el tercer trimestre de 2006, la principal fuente de crédito la constituyen los proveedores (60.3%) y le siguen en menor proporción los bancos comerciales (19.7%), otras empresas del grupo corporativo (11%), oficina matriz (3.8%), bancos extranjeros (3.2%), bancos de desarrollo (1.0%) y otros pasivos (1.0%).

En cuanto a el destino del financiamiento, hay que señalar primero, que el 75.0% de las empresas encuestadas no utilizaron crédito bancario debido a los siguientes motivos: altas tasas de interés (26.4% de las respuestas), rechazo de solicitudes de crédito (12.6%), incertidumbre económica (11.4 %), negativa de la banca (10.5 %), problemas de reestructuración financiera (6.6%), problemas para competir en el mercado (6%), escasa demanda por sus productos (5.1%), problemas de cartera vencida (2.1%) y otros factores (19.3%).

GRÁFICA 3

a) Factores Limitantes del Crédito



Elaboración: Banco de México, Noviembre de 2006

El resto de las empresas encuestadas, el 25% señalaron que obtuvieron crédito bancario, para canalizarlo a: capital de trabajo (65.6% de las respuestas), inversión (16.0%), reestructuración de pasivos (10.4%), operaciones de comercio exterior (4.3%) y otros propósitos (3.7%).

GRÁFICA 4
a) Empresas que Utilizaron Crédito Bancario



GRÁFICA 5
b) Usos del Crédito Bancario durante el Tercer Trimestre de 2006



Elaboración: Banco de México. Noviembre de 2006.

Los usos del crédito que reciben las empresas se destinan a dos tipos de necesidades:

- Largo plazo. Que son utilizados para iniciar operaciones, en especial el capital de crédito.
- Corto plazo. Recursos con fines de crecimiento, tales como, operaciones de comercio exterior, reestructuración de pasivos, inversión, entre otros.

Según los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del mercado crediticio, en la gráfica 5 construida en base a estos datos recabados, el uso del crédito bancario se destina en 65.6% al capital de trabajo, es decir, el financiamiento para insuficiencias en el corto plazo; dado que el mercado de capitales emite valores de largo plazo, no cubre este tipo de necesidades, para ello debe dirigirse al mercado de dinero.

Por otra parte, el financiamiento que permite el crecimiento de las empresas, atañe a los objetivos del mercado de capitales, estos significan el 34.4% de los recursos destinados por el total de las empresas. Por estrato de empresa, la mediana uso el crédito bancario recibido para necesidades de largo plazo en 32.1%, la grande 41.3% y la empresa AAA utilizó el 45.5%, poco menos de la mitad; para tales carencias, las empresas deben dirigirse al mercado de capitales, no al costoso mercado de dinero (conclusión a la que se arribará en el análisis del capítulo II).

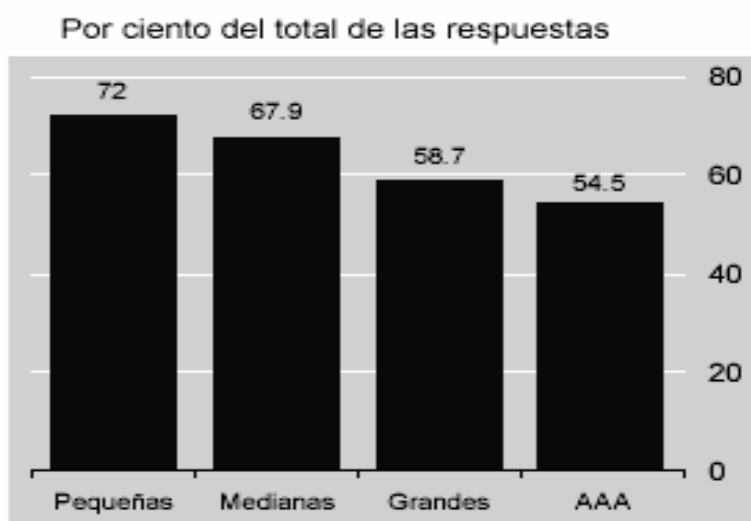
Enfocándonos en el financiamiento por tamaño de empresa, tenemos que siguen predominando los proveedores como fuente de financiamiento: empresas pequeñas el 65.5%, medianas el 61.4%, en las grandes el 53.8% y por último en las empresas AAA el 42.9% también está financiado por proveedores.

El destino principal del financiamiento con el 65.6% en las empresas, como ya habíamos mencionado es el capital de trabajo. Así, este uso de recursos fue de

72% para las empresas pequeñas, 67.9% para las medianas, 58.7% para las grandes y 54.5% por ciento para las microempresas, en el año 2006.

GRÁFICA 6

b) Capital de Trabajo como Destino del Crédito Bancario durante el Tercer Trimestre de 2006



Elaboración: Banco de México. Noviembre de 2006

CUADRO 8

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CRÉDITICIO

Concepto	Total					3er. Trimestre de 2006					
	2005 ^{1/}		2006			Por tamaño de empresa ^{2/}				Por tipo de empresa ^{3/}	
	3er.	4to.	1er.	2do.	3er.	P	M	G	AAA	Export.	No export.
Fuentes de financiamiento:	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Proveedores	58.7	60.2	61.4	59.0	60.3	65.5	61.4	53.8	42.9	59.8	60.9
Bancos comerciales	19.2	17.2	17.2	19.1	19.7	18.8	20.2	19.3	25.0	18.1	21.4
Bancos extranjeros	2.1	2.7	2.7	3.2	3.2	0.4	2.2	6.9	14.3	2.7	3.7
Otras empresas del grupo corporativo	11.2	13.0	12.3	12.6	11.0	10.9	12.7	9.0	7.1	10.6	11.4
Bancos de desarrollo	2.2	1.7	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	1.4	0.0	1.5	0.3
Oficina matriz	5.0	3.8	4.0	3.5	3.8	3.1	2.2	6.9	7.1	5.7	1.7
Otros pasivos	1.6	1.4	1.3	1.7	1.0	0.4	0.4	2.7	3.6	1.6	0.6
Empresas que utilizaron crédito bancario	25.2	24.3	21.6	26.5	25.0	21.4	25.0	28.4	37.5	26.1	24.0
Destino:											
Capital de trabajo	62.6	61.7	63.9	64.5	65.6	72.0	67.9	58.7	54.5	67.8	63.2
Reestructuración de pasivos	12.3	12.3	11.1	10.7	10.4	10.0	1.8	19.6	18.2	5.7	15.8
Operaciones de comercio exterior	5.8	6.2	6.3	4.7	4.3	0.0	3.6	8.7	9.1	4.6	3.9
Inversión	17.5	14.8	13.9	16.0	16.0	14.0	21.4	10.9	18.2	19.5	11.8
Otros propósitos	1.8	5.0	4.8	4.1	3.7	4.0	5.3	2.1	0.0	2.4	5.3
Empresas que no utilizaron crédito bancario	74.8	75.7	78.4	73.5	75.0	78.6	75.0	71.6	62.5	73.9	76.0
Motivo:											
Altas tasas de interés	28.2	30.7	28.3	25.9	26.4	27.2	27.8	22.0	38.5	25.9	27.0
Problemas de demanda por sus productos	6.0	4.2	4.7	4.5	5.1	6.5	4.6	2.0	0.0	5.2	5.0
Negativa de la banca	9.9	7.8	9.0	9.9	10.5	13.6	8.3	6.0	7.7	9.2	11.9
Incertidumbre sobre la situación económica	13.7	12.3	11.7	13.9	11.4	12.4	12.0	8.0	7.7	10.9	11.9
Problemas de reestructuración financiera	12.7	10.4	6.4	7.2	6.6	4.7	8.3	10.0	0.0	9.2	3.8
Rechazo de solicitudes	9.9	12.0	8.5	9.0	12.6	16.0	10.2	8.0	7.7	12.6	12.6
Cartera vencida	2.8	2.9	2.3	2.7	2.1	1.2	3.7	2.0	0.0	2.9	1.3
Problemas para competir en el mercado	5.3	4.9	4.4	5.4	6.0	4.7	8.3	6.0	0.0	6.9	5.0
Otros	11.5	14.8	24.7	21.5	19.3	13.7	16.8	36.0	38.4	17.2	21.5
Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento	77.3	77.9	80.7	82.6	80.3	79.6	82.8	79.3	70.8	85.1	75.7
Destino:											
Cientes	76.1	75.0	72.7	73.7	70.7	71.2	71.0	69.3	71.4	68.8	73.0
Proveedores	11.2	12.4	15.4	13.3	17.7	18.9	19.8	13.4	9.5	19.1	16.0
Empresas del Grupo	12.7	12.6	11.4	12.8	11.6	9.9	9.2	17.3	19.0	12.1	11.0
Otros	0.0	0.0	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Plazo prom. del financiamiento en días											
Cientes	60	61	70	66	60	57	60	71	41	48	75
Proveedores	52	49	55	58	47	37	40	93	16	40	58
Empresas del Grupo	71	81	70	77	61	54	58	74	49	66	56
Solicitará financiamiento en los próximos 3 meses	60.8	61.4	65.5	67.0	65.9	67.9	63.5	69.0	54.2	70.1	61.8

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 500 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ El tamaño de las empresas se determinó con base en el valor de ventas en 1997.

Tamaño	Valor de ventas	Proporción
Pequeñas	1 - 100 millones de pesos	38.2
Medianas	101 - 500 millones de pesos	35.4
Grandes	501 - 5,000 millones de pesos	22.5
AAA	Más de 5,000 millones de pesos	3.9

En virtud del tamaño de muestra de las empresas AAA, en lo reportado sobre los motivos por los cuales no utilizaron crédito bancario se incluye la totalidad de las respuestas, hayan o no recibido crédito.

3/ Las empresas no exportadoras son aquellas que exclusivamente importan mercancías y servicios, así como las que no tienen actividad de comercio exterior.

En resumen, la fuente principal de financiamiento son los proveedores para todos los tamaños o estratos empresariales del país, sean estos o no exportadores, cuyo destino principal es para capital de trabajo. Es interesante destacar que dentro de las empresas que no usan crédito bancario destacan las micro y pequeñas y, por el contrario, son menos las medianas y grandes que no les afecta el costo del dinero, además las necesidades de financiamiento de largo plazo las cubre el mercado de dinero, infiriéndose que es importante encontrarles una fuente de financiamiento menos onerosa y que sus objetivos sean de largo plazo, quizás el mercado de valores.

iii. Mercados financieros:

1. Concepto e importancia de los mercados financieros

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores; es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito, que se emitan en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública, privada o subastada. Mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuando se cumplan los requisitos especificados por esta en su reglamento Interior.

El término mercado financieros, tiene diversas definiciones que intentan describir sus funciones. Primero, es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero; puede funcionar sin contacto físico, a través del teléfono, fax, ordenador o bien físicamente, como en los corros de la bolsa.

El mercado financiero es el "conjunto de agentes e instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de recursos financieros, a corto y largo plazo." (Ramirez, 2001)

Los objetivos de los mercados financieros son principalmente los siguientes:

- I. Poner en contacto oferentes y demandantes de fondos.
- II. Determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.
- III. Permitir al inversionista encontrar, en una búsqueda rápida, el activo financiero que se adecue a las necesidades de inversión, a un precio justo (determinado del precio de oferta y demanda).
- IV. Disminuir los costes de transacción lo más posible.

Los mercados financieros se caracterizan por:

1. Amplitud: El número de títulos financieros que operan en un mercado son cuantiosos.

2. Profundidad: Existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio existente en un momento determinado
3. Acceso al mercado: En la actualidad existen barreras a la entrada o salida de los mercados financieros
4. Flexibilidad: Ante un cambio marcado en la economía, los precios de los activos financieros negociados en un mercado, tienen la capacidad de modificarse.
5. Transparencia: La información se obtiene con facilidad. Entre mayor sea el acceso a la información, el mercado financiero será mas transparente.

Los mercados financieros juegan un papel de primer orden en la estructura financiera nacional. Es de vital importancia para el proceso de ahorro e inversión de la economía, importancia que se ha acrecentado en los últimos 10 años debido a la globalización económica, lo cual, hace que exista una tendencia inexorable a incrementar la importancia de la intermediación de los mercados financieros en el conjunto del sistema financiero.

Aun en los países en vías de desarrollo encontramos mercados financieros fragmentados y heterogéneos. De esta manera, la globalización financiera mundial, y la búsqueda de recursos financieros complementarios para financiar acumulación de capital de los países en desarrollo, a través de apertura económica y préstamos del mercado internacional, ha implicado que dichos recursos provengan de una manera importante del mercado internacional de valores y en menor medida del crédito bancario.

De modo que, la importancia de los mercados financieros en el actual mundo de la globalización financiera muestra una tendencia a la desintermediación crediticia y al incremento de la participación de estructuras financieras bursátiles y liquidadas.

2. Tipos de mercados financieros

Mercado de dinero

En el sistema financiero se destaca al mercado de dinero como parte central de este, donde se negocian instrumentos financieros de corto plazo definido hasta un año. "Una definición amplia de mercado de dinero incluiría a los instrumentos de deuda de corto plazo del Gobierno Federal, de los bancos comerciales y de desarrollo, y de empresas independientemente de su grado de calificación crediticia" (Caro, 1995)

Este mercado es de suma importancia por los volúmenes negociados diariamente en él, impactando fuertemente a la economía. No existe ningún índice que indique su actividad, por ello el Banco de México calcula tasas de mercado, tales como:

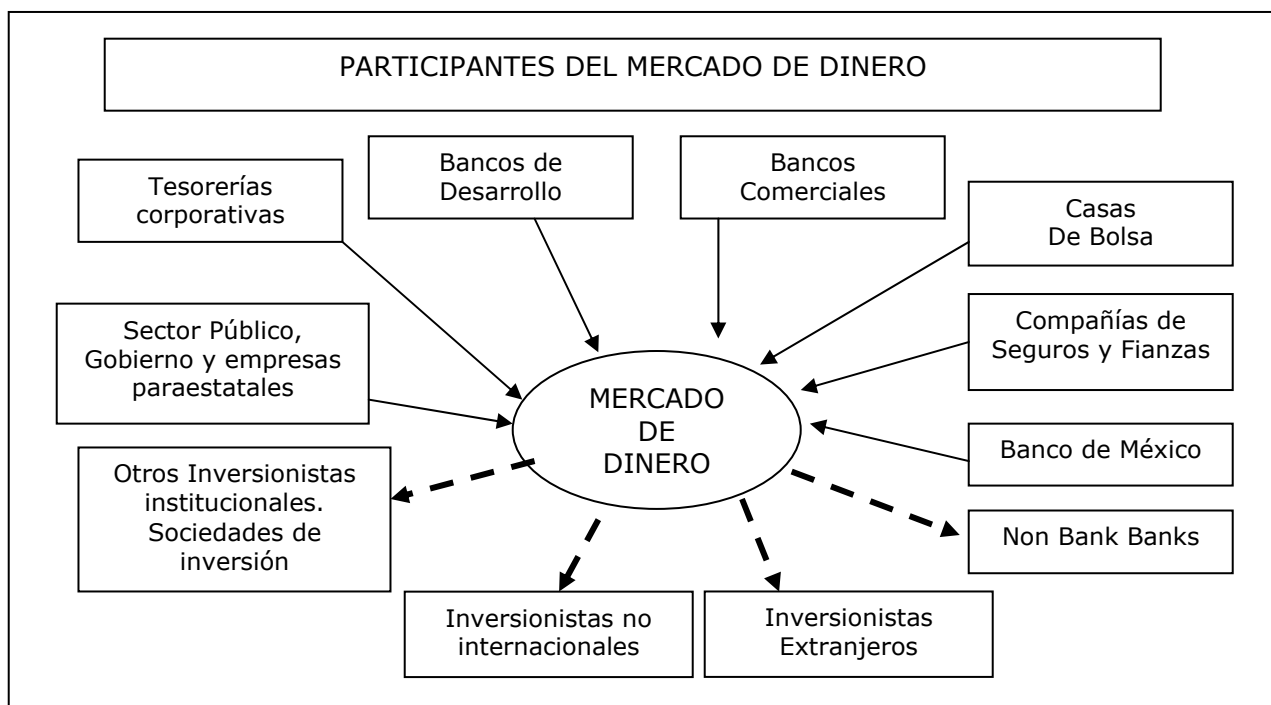
- CETES 28
- CETES 91
- TIIE 28
- TIIE 91
- BPA
- Tasa ponderada de fondeo bancario
- Inflación

Las operaciones en este mercado se realizan en los pisos financieros de los centros financieros de los bancos, en los centros de negociación de los corporativos financieros no bancarios, en los pisos financieros de las casas de bolsa y en el piso de remates y "trading room" de la Bolsa Mexicana de Valores; en días hábiles y dentro de un horario establecido.

Los instrumentos comerciados en el mercado de dinero experimentan las fluctuaciones de precios más bajos y consecuentemente son inversiones de bajo riesgo. Estos representan la participación en la deuda del emisor.

No existe medio informativo oficial al público sobre las cotizaciones vigentes (precios y volúmenes) de los instrumentos en este mercado, por ello se debe acudir al banco o la casa de bolsa donde se adquirió. Se puede estimar el precio de mercado del instrumento a partir de sus características, tasas de interés y el nivel de riesgo de la emisora.

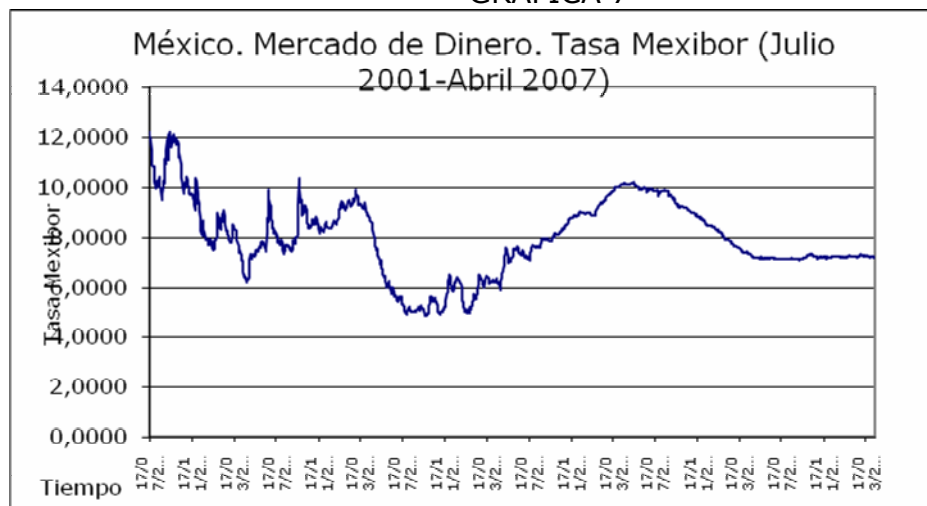
CUADRO 9



Fuente: Caro, Efrain. (1995), México "El Mercado de Valores en México", Ed. Ariel Divulgación.

Una de las formas de medir el desempeño del mercado de dinero mexicano es a través de tasas que calcula el banco de México. Una de ellas es la tasa de interés interbancaria determinada todos los días hábiles bancarios por reuters con base en cotizaciones de tasas de interés proporcionadas por la banca comercial. Para mayor información consulte la pagina en Internet de la Asociación de Banqueros de México. (Banxico, 2007)

GRÁFICA 7



Fuente:

Elaboración Propia en base a datos del Banco de México. Pagina Web www.banxico.org.mx

Otro tipo de tasa que nos permite conocer las tasas que se establecen con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito en el mercado de dinero es la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, la realiza el Banco de México. Dicha tasa aparece por primera vez publicada en el Diario Oficial de la Federación en el mes de marzo de 1995. Para tener mayor información sobre el cálculo de la TIIE se recomienda revisar la circular 2019/95 emitida por el Banco de México.

GRÁFICA 8



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Economática

Mercado de divisas

El mercado de divisas o cambiario es en donde los oferentes y los demandantes intercambian divisas. Para comprender el funcionamiento del mercado cambiario, es necesario definir el concepto de tipo de cambio. El tipo de cambio es un precio relativo, es el precio de una moneda que se expresa en términos de la unidad de otra moneda. El mercado interbancario de cambios esta concentrado en seis divisas, el dólar; el yen; la libra esterlina; el marco alemán; el franco suizo y el euro.

Existen cinco métodos de cotizaciones, que dan una razón numérica al tipo de cambio de una moneda con respecto a otra, a continuación se describirán:

→ Cotización Directa: Expresa el número de unidades de moneda local en términos del número de una unidad de divisa internacional.

→ Cotización Indirecta: Se expresa el número de unidades de divisa internacional por unidad de moneda local, conocido como precio-volumen.

→ Cotización Europea: Es la mas empleada en el mercado de cambios, expresando el número de unidades de divisa por dólar.

→ Cotización Americana: Utilizado en el mercado internacional de cambios, que expresa el número de dólares por unidad de divisa.

→ Cotización americana con otras divisas: Este tipo de cotización, se combina la cotización americana para una divisa dada, y para el resto de las cotizaciones se negocia como una especie de cotización americana para la divisa en cuestión, dicha divisa sustituye al dólar respecto a otras divisas.

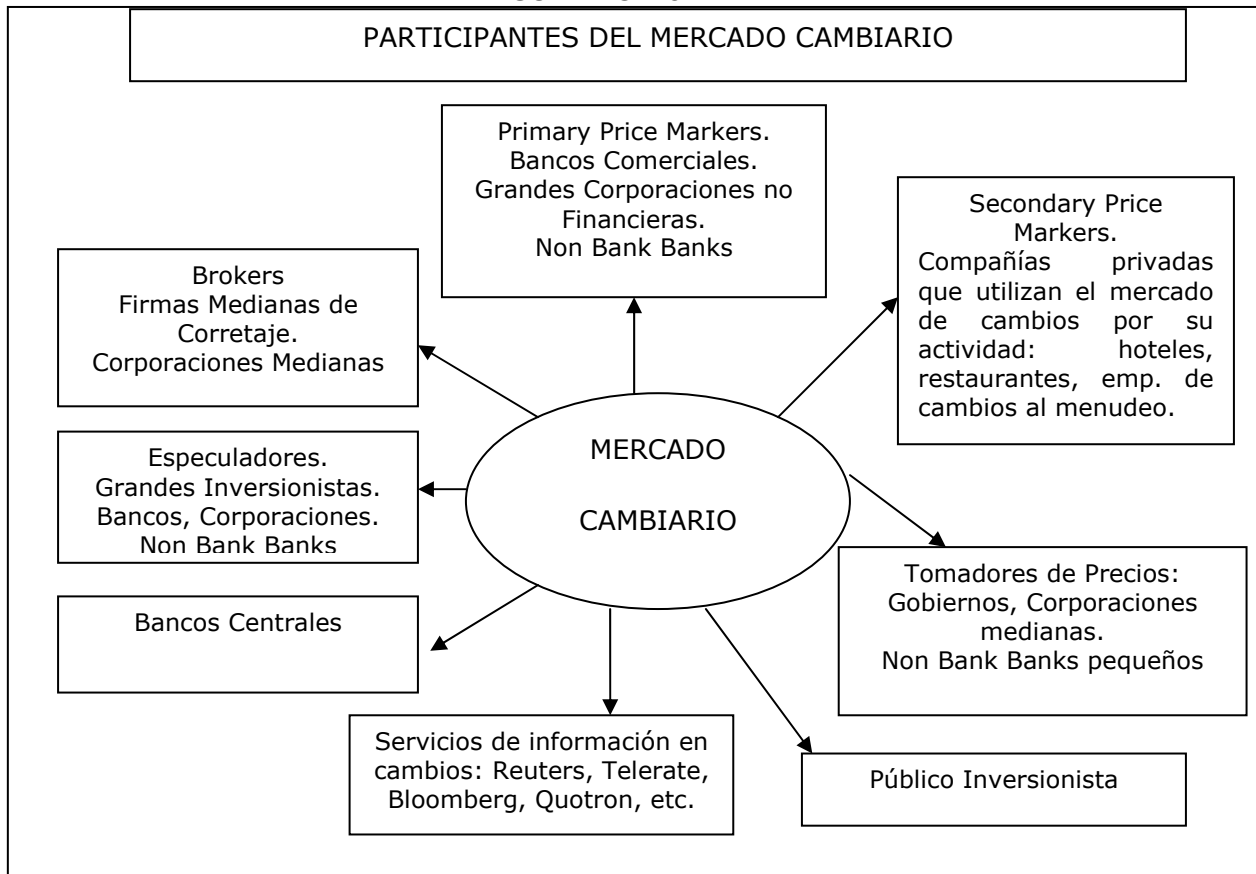
→ Cotización Cruzada: Se expresa el valor relativo de dos divisas se determina al comprar el valor de cada una de ellas contra otra divisa, representativamente el dólar.

Las operaciones cambiarias se caracterizan por ser:

1. Descentralizadas: Las actividades del mercado cambiario, se realizan en todo el mundo, en más de 400 tipos de cambio, con mas de 140 países. Los principales centros cambiarios se encuentran en: Nueva York, Londres, Frankfurt, Zúrich, Tokio, Hong Kong y Singapur. Estos mercados son los mas importantes por los volúmenes negociados ahí. El vasto mercado cambiario se realiza en todos los sitios donde se cambian divisas por moneda local, donde existe un banco, una sucursal o un banco con corresponsales que realice transacciones con moneda extranjera" (Carstens, 1992)
2. Continuas: El mercado de cambios no tiene horario de cierre, trabaja prácticamente las 24 horas del día. Cada vez que en un país cierra una casa de cambio, un hotel, un banco, en otro lugar del mundo se están abriendo, de modo que siempre hay alguna sucursal del mundo que se encuentra realizando las operaciones propias del mercado cambiario.
3. Electrónicas: En el mercado cambiario al menudeo, las transacciones se realizan físicamente con moneda, pero en el mercado al mayoreo, los demandantes y oferentes de moneda se comunican directamente

mediante el teléfono, la computadora y el Internet, de forma electrónica.

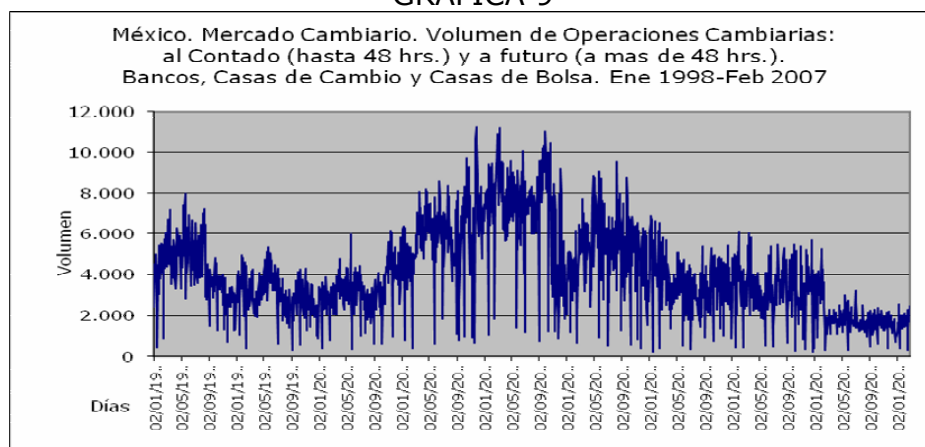
CUADRO 10



Fuente: Caro, Efrain. "El Mercado de Valores en México", Ed. Ariel Divulgación. México 1995.

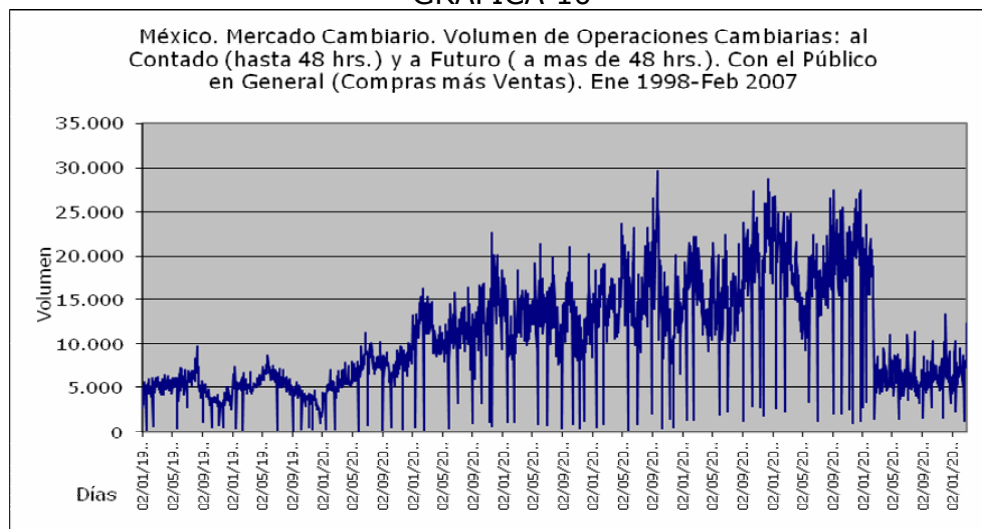
Puede observarse la actividad del mercado cambiario a través de su volumen operado. Como podrá verse, la actividad de este mercado es muy variable (Gráfica 9 y 10).

GRÁFICA 9



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Economática.

GRÁFICA 10



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Economática.

Mercado de derivados

Es primordial entender a que se le denomina producto "derivado". Es un instrumento financiero, cuyo valor "deriva" del precio de otro bien llamado usualmente subyacente o de referencia. Los derivados son instrumentos cuya finalidad es transferir el riesgo financiero.

De modo que, el MexDer se constituye como el mercado organizado y regulado; como la Bolsa de Futuros y de Opciones que se encarga de ofrecer los servicios ineludibles para cotizar y negociar contratos estandarizados (contratos iguales, donde la única variable es el precio) de los productos derivados aquí negociados.

Entre las funciones de los productos derivados nos encontramos:

- I. Asegurar los precios futuros en aquellos mercados con precios altamente variables,
- II. Reducir costos de transacción y costos de reasignación de activos,
- III. Neutralizar el riesgo de movimientos adversos en las tasas de interés, del nivel de la bolsa, del precio de una materia prima, del precio de una divisa a la que una empresa exporta o importa, y
- IV. El emitir deuda a tasas variables e intercambiarla por tasas fijas.

Existe una diversa clasificación de los instrumentos derivados para entender como operan dichos productos:

1. Por Derecho	• Futuros y Forward • Opciones • Warrants • Swaps
2. Por Liquidación	• Efectivo • Especie
3. Por negociación	• Mercados Organizados • Mercados Over the Counter
4. Por Subyacente	• Acciones, índices, etc. • Deuda • Tasas nominales y reales • Divisas • Mercancías

Elaboración propia, en base a información obtenida en la página Web www.mexder.org.mx

El MexDer está compuesto por:

→ **Socios Operadores:** Son sociedades anónimas, facultados para operar contratos en calidad de comisionistas de los socios liquidadores. Son personas morales o físicas. Cuentan con operadores de mesa como empleados que se encargan de acordar las operaciones.

→ **Socios Liquidadores:** Son fideicomisos socios de la bolsa, cuyo objetivo es liquidar y celebrar por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, contratos de futuros y opciones. Participan como accionistas del MexDer y aportan el patrimonio de la Cámara de Compensación (ASIGNA). Se encargan de pagar y cobrar las diferencias de precio.

→ **Cámara de Liquidación y Compensación (ASIGNA):** Es un fideicomiso de administración y pago, en donde el Banco Múltiple fiduciario es Bancomer, S.A., establecido con el fin de compensar y liquidar, los contratos de futuros y opciones negociados en MexDer; actuando como contraparte en cada operación celebrada en el Mercado de Derivados y con esto neutralizar el riesgo de crédito de las partes de los contratos. Su participación consiste en vigilar y regular a sus socios liquidadores.

→ **Bolsa de Futuros y Opciones:** lugar donde se llevan a cabo las operaciones de contratos de futuros. Se encarga de vigilar y regular a los operadores y a ASIGNA.

La estructura del Mercado Mexicano de Derivados se concentra en el cuadro 11.

CUADRO 11

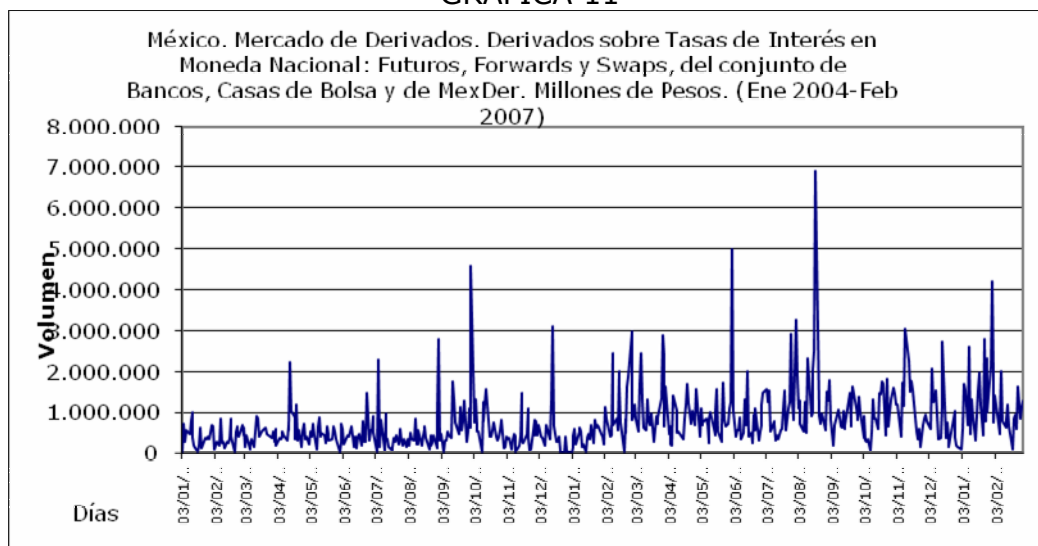


Fuente: www.mexder.org.mx

El mercado de derivados es muy grande, ya que maneja distintas divisiones, que a su vez manejan diversos valores. Es por ello que con fines ilustrativos, solo se mostrarán las operaciones de algunos de los valores que se manejan en este mercado. Para mayor información sobre la totalidad de los índices y valores que se operan, se sugiere visitar la página Web del Banco de México en su sección de Estadísticas, o bien la página Web del mercado de derivados.

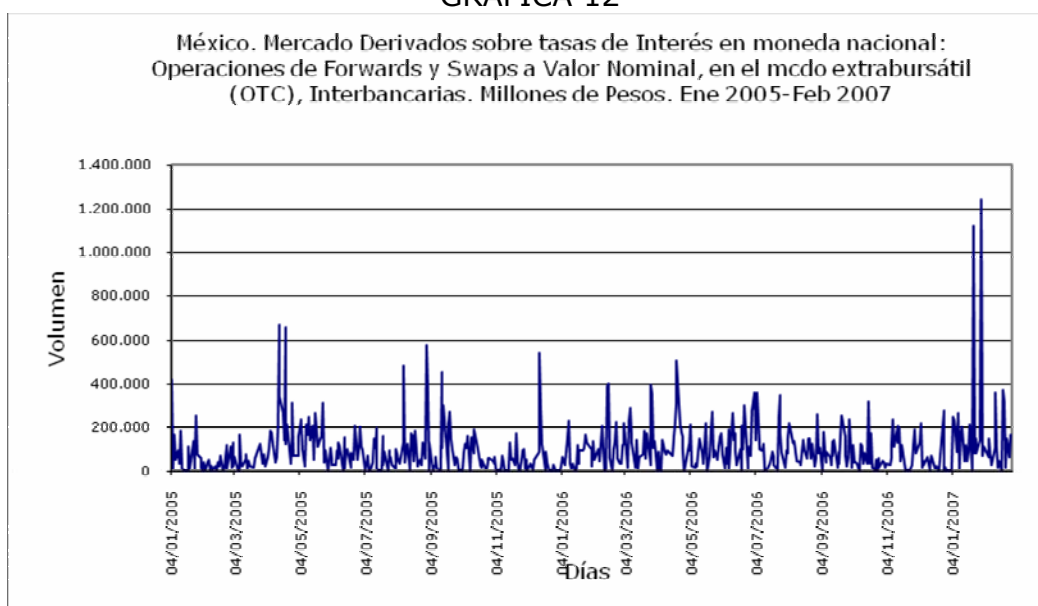
Entre las operaciones del Mercado de derivados tenemos las siguientes (gráfica 11 y 12):

GRÁFICA 11



Fuente: Elaboración propia con la base de datos de Finsat. El Financiero.

GRÁFICA 12



Fuente: Elaboración propia con la base de datos de Finsat. El Financiero.

Mercado de capitales

A) Definición

El mercado de capitales se define como el medio en el cual se hace factible la intermediación de instrumentos de *largo plazo*, orientados a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de largo plazo. Es el conjunto de mecanismos a través de los cuales se negocian valores, ya sea en el mercado organizado, la Bolsa Mexicana de Valores en donde se da la colocación *primaria* pública e intermediación en el mercado *secundario* o en el

mercado no organizado, en donde se coloca de manera privada los valores y negociaciones secundarias no registradas.

El mercado de capitales esta dividido en:

- Renta fija: en donde se manejan títulos que tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento que se determina de acuerdo a reglas o condiciones pactadas y estipuladas con anterioridad a su adquisición. Es decir se manejan valores de renta fija que proporcionan un rendimiento fijo o variable (determinado en el momento de la adquisición de dicho valor) a un plazo determinado. Ejemplo: bonos.
- Renta variable: Son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento esta en función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado donde cotice (oferta y demanda), o bien de ambos. Otra característica de este tipo de títulos consiste en que su *vencimiento* no esta determinado. Esto es, tienen un plazo prácticamente indefinido. Ejemplo de este tipo de valores son las acciones.

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores es un indicador que mide al mercado ponderando la actividad de las 35 emisoras más liquidas. El comportamiento gráfico del índice IPC puede considerarse como el indicador de la tendencia del mercado: a) Mercado al alza (bull market); b) Mercado a la baja (bear market).

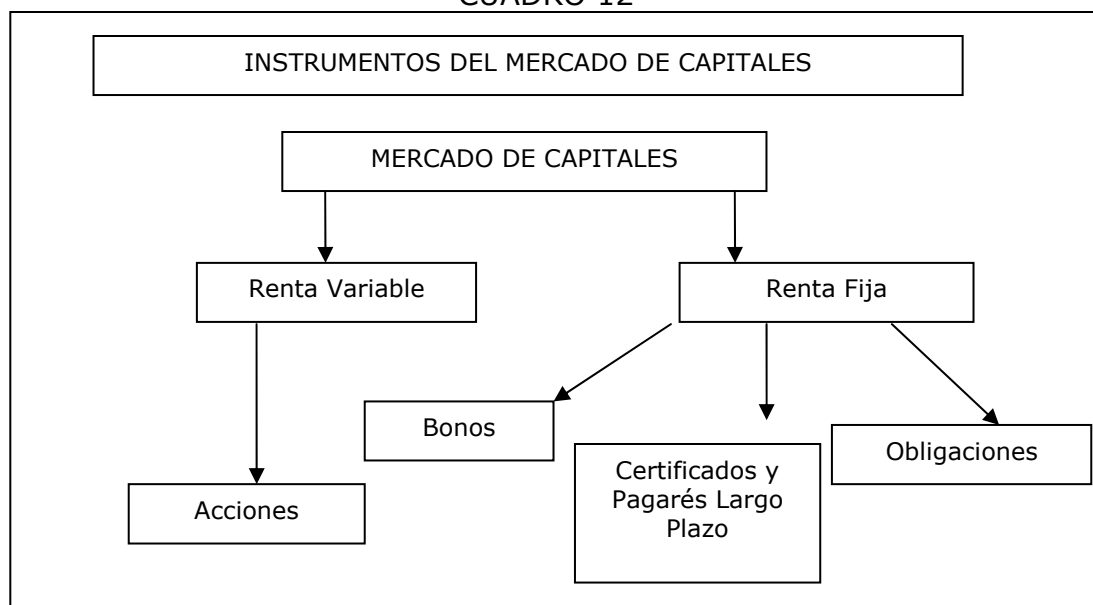
B) Instrumentos

Los instrumentos permiten la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas o morales para destinarlo a la formación de capital. Únicamente pueden ser operados a través de casas de bolsa. Estos instrumentos representan *derechos en la propiedad* de la compañía y simplemente se les llama acciones. Los instrumentos propios de este mercado son:

1. Acciones: Representan la propiedad fraccional sobre todos los activos reales y recursos productivos de una empresa.
2. Certificados de participación ordinarios sobre acciones (CPOs sobre acciones): son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso. Dichos certificados podrán ser preferentes o subordinados o incluso tener distinta prelación.
3. Obligaciones convertibles en acciones: es deuda que en cualquier momento puede convertirse en acciones de la emisora en vez de amortizar su valor al final del plazo.

4. Warrants: instrumentos financieros derivados también llamados opciones. Cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y permiten al comprador elegir entre ejercer los derechos que concede el instrumento o no.

CUADRO 12



Fuente: Elaboración propia en base a notas de clase.

ESTRUCTURA DE SERIES ACCIONARIAS

SERIE	CARACTERÍSTICA
A	Acción Ordinaria exclusiva para mexicanos
B	Acción ordinaria libre de suscripción (mexicanos y extranjeros)
C	Acción ordinaria que restringe los derechos corporativos a los inversionistas extranjeros
D	Acción ordinaria con voto limitado

Fuente: Caro Razú, Efraín. "El mercado de Valores en México". Ed. Ariel Divulgación. México, 1995.

C) Características de operación

Los instrumentos negociados en el mercado de capitales tienen el siguiente esquema de operación

1. Operación continua: Es el procedimiento mediante el cual las posturas pueden registrarse y las operaciones perfeccionarse en cualquier momento durante la sesión de remate
2. Operación por subasta: Procedimiento en donde las posturas solo se pueden registrar en el periodo de subasta. Las operaciones se

perfeccionan conforme a lo dispuesto en el propio Reglamento Interior.

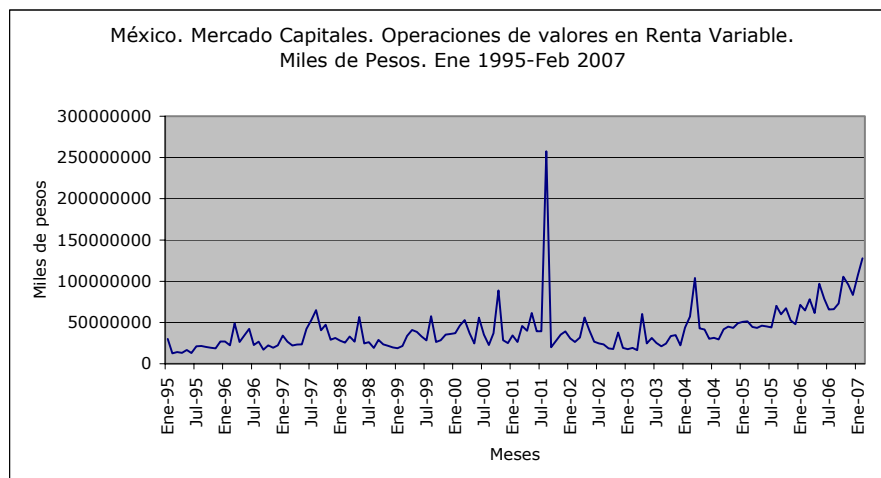
3. Operación mixta: Procedimiento en el que se alternan las operaciones continuas y por subasta.

Todas las operaciones realizadas estarán estandarizadas conforme a los lotes⁵ que determine la bolsa, ya sea por tipo de valor, emisora o serie y deberán corresponder a los siguientes precios:

1. Precio de apertura: es el correspondiente al precio de la última operación o bien, al que resulte de aplicar de la ultima operación, a la alza o a la baja, una puja⁶ o múltiplos de esta.
2. Precio de Asignación: precio que se asigna a un valor en caso de subasta
3. Precio ajustado o al valor nominal ajustado
4. Precio de Cierre (BMV, Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, 2007)

En este mercado se pueden realizar :a) compraventas: cuando en un mercado al alza, primero se compra un valor (adoptando una posición larga, es decir, cuando tenemos el activo) y después se logra venderlo a un precio mayor; b) préstamo de valores; c) ventas en corto: cuando en un mercado a la baja, primero se vende un valor (adoptando una posición corta, es decir, cuando no tenemos el activo) y después se logra comprarlo a un precio inferior; d) arbitrajes: cuando se compra un valor en un mercado y se logra venderlo en otro mercado a un precio superior. El diferencial positivo se genera por la diferencia coyuntural de precios en los distintos mercados que cotizan el mismo instrumento.

GRÁFICA 13



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores. www.bmv.com.mx

⁵ Lote: Cantidad mínima que se puede adquirir en acciones (Lote único: 100 acciones)

⁶ Puja: Unidad mínima de variación de precios de las acciones. Existen varios tamaños de puja dependiendo de la acción

3. La Bolsa de Valores como fuente de financiamiento

La Bolsa Mexicana de Valores, como ya se menciono anteriormente, es una institución organizada, autorizada por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, cuyo objetivo principal es ofrecer servicios que faciliten la realización de operaciones de compra y venta de valores emitidos por cuenta de empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos. Esta institución no busca la obtención de utilidades para beneficio propio. Los accionistas o propietarios de la Bolsa Mexicana de Valores son las casas de bolsa.

En la actualidad, las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores son 137 empresas. Dentro de las que se encuentran:

CUADRO 13

Empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. 2006

Clave de Cotización	Nombre de la emisora	Clave de Cotización	Nombre de la emisora
ACCELSA	ACCEL, S.A. DE C.V.	DESC	DESC, S.A. DE C.V.
AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.	DIANA	EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.	DIXON	GRUPO DIXON, S.A. DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A. DE C.V.	ECE	ECE, S.A. DE C.V.
ALMACO	COPPEL, S.A. DE C.V.	EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A. DE C.V.
ALSEA	ALSEA, S.A. DE C.V.	EKCO	EKCO, S.A.
AMEXICO	CINTRA, S.A. DE C.V.	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
AMTEL	AMERICA TELECOM, S.A. DE C.V.	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A. DE C.V.	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A. DE C.V.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A. DE C.V.	GAM	GRUPO AZUCARERO MÉXICO, S.A. DE C.V.
ARCA	EMBOTELLADORAS ARCA, S.A. DE C.V.	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A. DE C.V.
ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A. DE C.V.	GBM	GBM GRUPO BURSATIL MEXICANO, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.
AUTLAN	CIA. MINERA AUTLAN, S. A. DE C. V.	GCC	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A. DE C.V.
AXTEL	AXTEL, S.A. DE C.V.	GCORVI	GRUPO CORVI, S.A. DE C.V.
BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A. DE C.V.	GENSEG	GENERAL DE SEGUROS, S.A.
BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A. DE C.V.	GEO	CORPORACION GEO, S.A. DE C.V.
BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	GEUPEC	GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, SA DE CV
BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A. DE	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A. DE C.V.

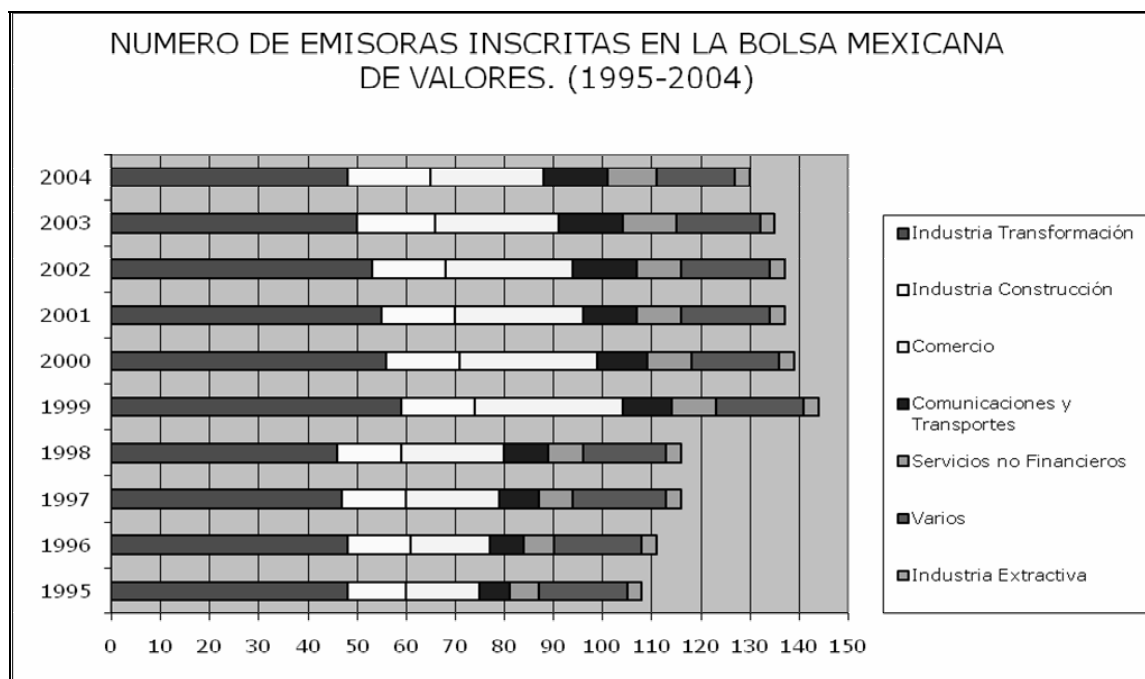
	C.V.		
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.	GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A. DE C.V.
C	CITIGROUP INC.	GFINTER	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.
CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	GFMULTI	MULTIVALORES GRUPO FINANCIERO S.A.
CBARKA	CASA DE BOLSA ARKA S.A. DE C.V., ARKA GRUPO FINANCIERO	GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A. DE C.V.
CEL	GRUPO IUSACELL, S. A. DE C. V.	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S. A. DE C.V.
CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A. DE C.V.	GMACMA	GRUPO MAC MA, S.A. DE C.V.
CIDMEGA	GRUPE, S.A. DE C.V.	GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.
CIE	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A. DE C.V.	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A. DE C.V.	GMODELO	GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.
CMR	CORPORACION MEXICANA DE RESTAURANTES, S.A. DE C.V.	GMODERN	GRUPO LA MODERNA, S.A. DE C.V.
CNCI	UNIVERSIDAD CNCI, S.A. DE C.V.	GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.
CODUSA	CORPORACION DURANGO, S.A. DE C.V.	GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
COLLADO	G COLLADO, S.A. DE C.V.	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A. DE C.V.
COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.	GPROFIN	GRUPO FINANCIERO FINAMEX, S.A. DE C.V.
CONTAL	GRUPO CONTINENTAL, S.A.	GPROFUT	GRUPO PROFUTURO, S.A. DE C.V.
CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.	GRUMA	GRUMA, S.A. DE C.V.
CYDSASA	CYDSA, S.A. DE C.V.	GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A. DE C.V.
DERMET	DERMET DE MEXICO, S.A. DE C.V.	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A. DE C.V.
HILASAL	HILASAL MEXICANA S.A. DE C.V.	PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
HOGAR	CONSORCIO HOGAR, S.A. DE C.V.	PYP	GRUPO PROFESIONAL PLANEACION Y PROYECTOS, S.A. DE C.V.
HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A. DE C.V.	Q	QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS, S.A. DE C.V.
IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.	QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
ICA	EMPRESAS ICA, S.A. DE C.V.	QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ICH	INDUSTRIAS CH, S.A. DE C.V.	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A. DE C.V.
IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A. DE C.V.	REALTUR	REAL TURISMO S.A. DE C.V.
IMSA	GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.	SAB	GRUPO CASA SABA, S.A. DE C.V.
INVEX	INVEX GRUPO FINANCIERO, S.A.	SAN	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO,

	DE C.V.		S.A.
IXEGF	IXE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.	SANLUIS	SANLUIS CORPORACION, S. A. DE C. V.
KIMBER	KIMBERLY – CLARK DE MEXICO S.A DE C.V.	SANMEX	GRUPO FINANCIERO SANTANDER SERFIN, S.A. DE C.V.
KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V.	SARE	SARE HOLDING, S.A. DE C.V.
LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.	SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.
LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A. DE C.V.
LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A. DE C.V.	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A. DE C.V.
MADISA	MAQUINARIA DIESEL, S.A. DE C.V.	TEKCHEM	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.
MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A. DE C.V.	TELECOM	CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.
MEDICA	MEDICA SUR, S.A. DE C.V.	TELMEX	TELEFONOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
MEXCHEM	MEXICHEM, S.A. DE C.V.	TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.
MINSA	GRUPO MINSA, S.A. DE C.V.	TMM	GRUPO TMM, S.A.
MOVILA	BIPER, S.A. DE C.V.	TS	TENARIS S.A.
NAFTRAC	NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.	TVAZTCA	TV AZTECA, S.A. DE C.V.
NUTRISA	GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V.	UNEFON	UNEFON, S.A. DE C.V.
PARRAS	COMPAÑIA INDUSTRIAL DE PARRAS, S.A. DE C.V.	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A. DE C.V.
PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.	USCOM	US COMMERCIAL CORP, S.A. DE C.V.
PATRIA	REASEGURADORA PATRIA, S.A.	VALLE	JUGOS DEL VALLE, S.A. DE C.V.
PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A. DE C. V.	VALUEGF	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A. DE C.V.	VITRO	VITRO, S.A. DE C.V.
POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A. DE C.V.	VZT	VERZATEC, S.A. DE C.V.
		WALMEX	WAL – MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, 2004

El número de emisoras inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores en el lapso de 1995-2004, mostró un rápido crecimiento en el periodo 1995-1999, alcanzando el máximo histórico en México de 144 emisoras inscritas en el último año. Esta situación se debe a el ingreso a la Bolsa de mas empresas pertenecientes al sector comercio y de la industria de la transformación, principalmente. Sin embargo, a pesar de este pequeño crecimiento, el objeto de estudio muestra que no son suficientes las empresas que cotizan en Bolsa, y aun más, que el número de emisoras enlistadas ha disminuido. Para 2004 solo cotizaban 137 emisoras.

GRÁFICO 14
NUMERO DE EMISORAS QUE HAN COTIZADO EN BOLSA POR SECTOR (1995-2004)



Fuente: Elaboración propia, en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores

A) ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN

El Índice de Capitalización del mercado de las empresa que cotizan en México, también conocido como valor del mercado, es la cotización o precio de las acciones multiplicado por el numero de acciones sobresalientes. Las compañías enlistadas son las empresas nacionales incorporadas a la bolsa al final del año. Las empresas enlistadas no incluyen: inversión de las compañías, fondos mutuos u otro tipo de inversión colectiva. (Standard&Poor's, 2004).

El mercado de capitales en México es muy pequeño, con relación a su misma economía y con otros países (Grafica 15).

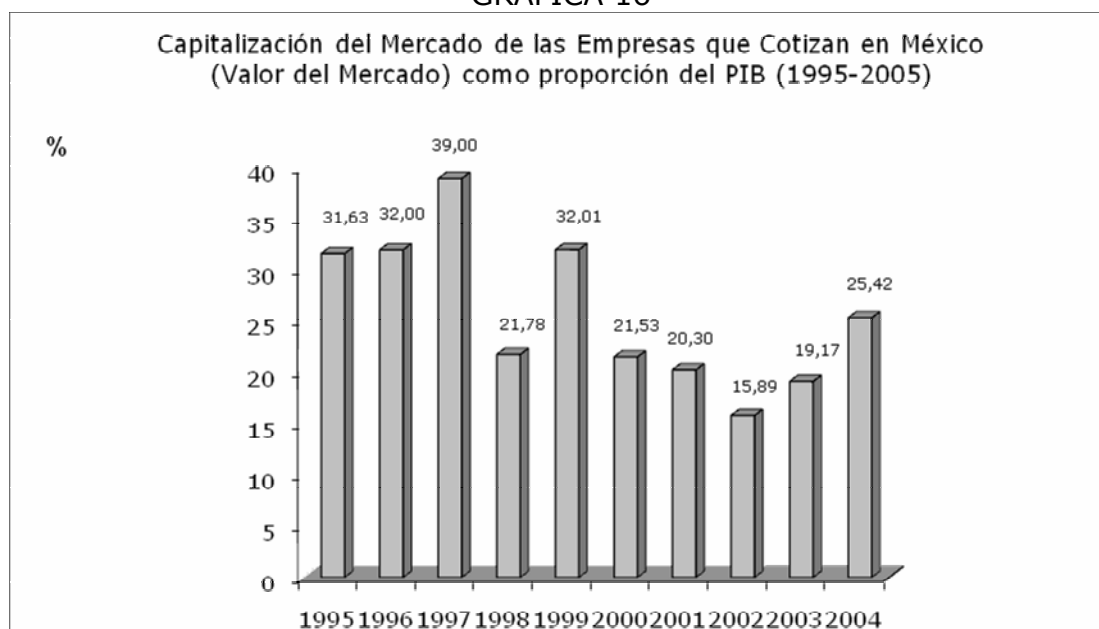
GRÁFICA 15



Fuente: Banco de México y Banco Mundial

La siguiente grafica 16 muestra el Índice de Capitalización del Mercado como proporción del Producto Interno Bruto.

GRÁFICA 16

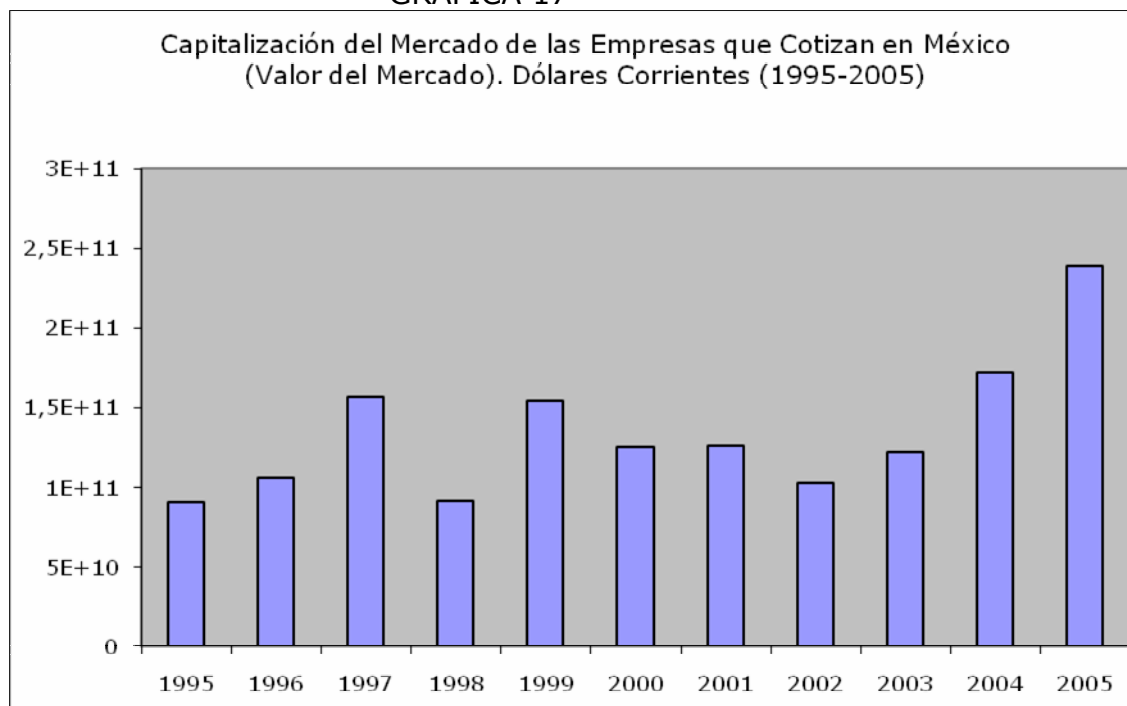


Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial de la serie "Market capitalization of listed companies (% of GDP)"

De aquí podemos derivar que el mercado ha ido disminuyendo la participación del mercado en el Producto Interno Bruto a través del tiempo, es decir su importancia relativa se ha ido reduciendo.

En el gráfico 17, se muestra el mismo Índice de Capitalización que muestra el desempeño de las compañías sobresalientes en dólares corrientes.

GRÁFICA 17



Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial de la serie "Market capitalization of listed companies (current US\$)

B) INDICES UTILIZADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

*INDICE ACCIONARIO

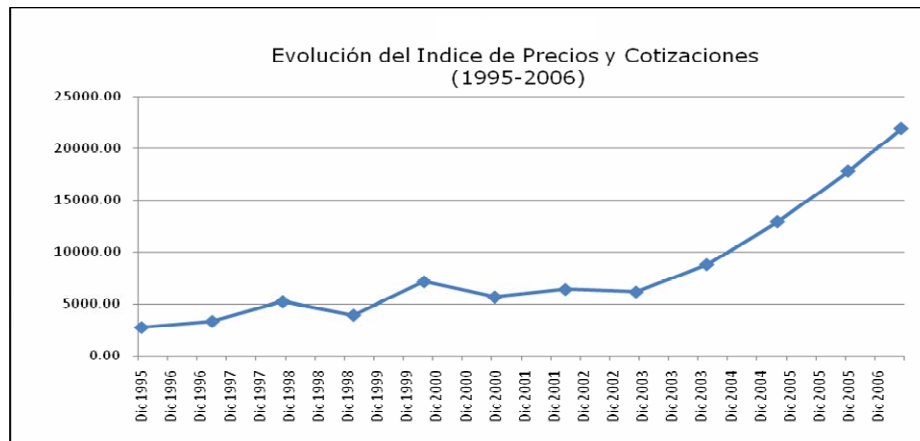
La Bolsa Mexicana de Valores, hace uso de diferentes índices para conocer el comportamiento del conjunto de acciones en operación. Uno de ellos es el Índice Accionario, que es un valor de referencia.

*ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES (IPC)

El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la bolsa.

El IPC constituye un fiel indicador de las fluctuaciones del mercado accionario, gracias a dos conceptos fundamentales: primero representatividad de la muestra en cuanto a la operatividad del mercado, que es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes, determinadas éstas a través de su nivel de bursatilidad; segundo estructura de cálculo que contempla la dinámica del valor de capitalización del mercado representado éste por el valor de capitalización de las emisoras que constituyen la muestra del IPC.

GRÁFICO 18

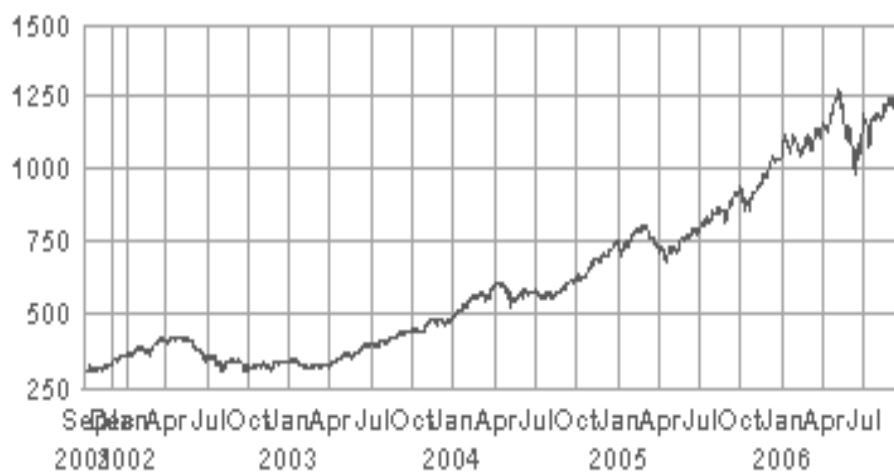


Elaboración propia con la base a datos de Finsat. El Financiero.

*ÍNDICE MÉXICO (INMEX)

Otro Índice es el INMEX (Índice México) que es un “indicador ponderado por el valor de capitalización de las emisoras que integran la muestra empleada para su cálculo. A diferencia del IPC, la ponderación (peso proporcional) de una sola serie accionaria del INMEX no puede ser mayor al 10% al comienzo del periodo de vigencia de la muestra.” (BMV, www.bmv.com.mx, 2007)

GRÁFICA 19
Evolución del Índice México (2001-2006) 1

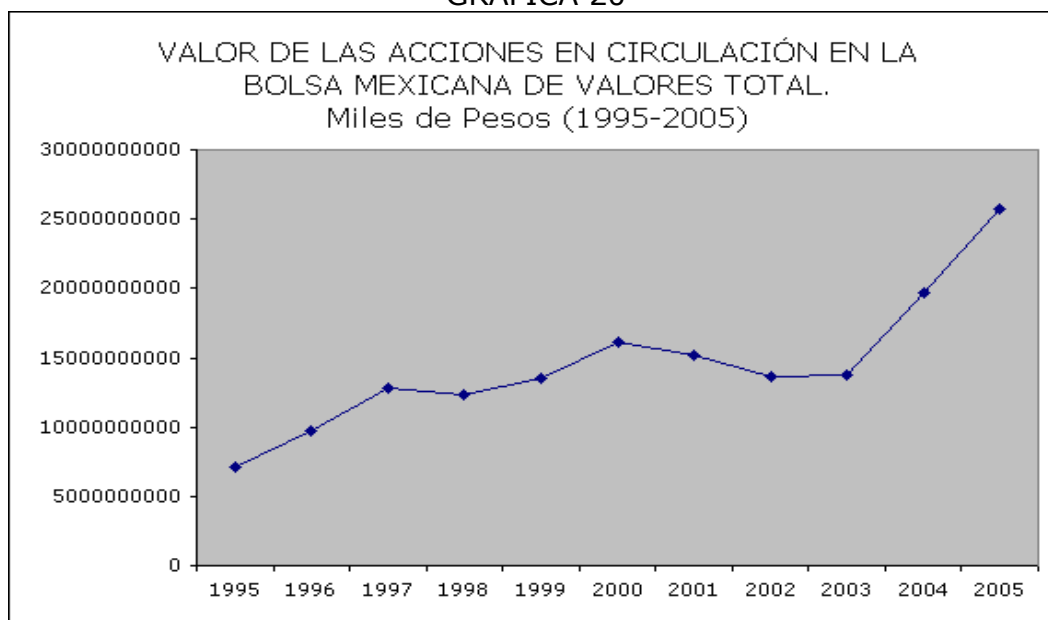


Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, www.bmv.org.mx

C) MONTOS DE OPERACIÓN DE LAS ACCIONES EN CIRCULACIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

El valor de las Acciones en circulación en la Bolsa Mexicana de Valores ha mostrado, en los diez años graficados, una tendencia creciente. En 2005, el valor de las acciones operadas en la bolsa alcanzó aproximadamente 25 mil millones de pesos.

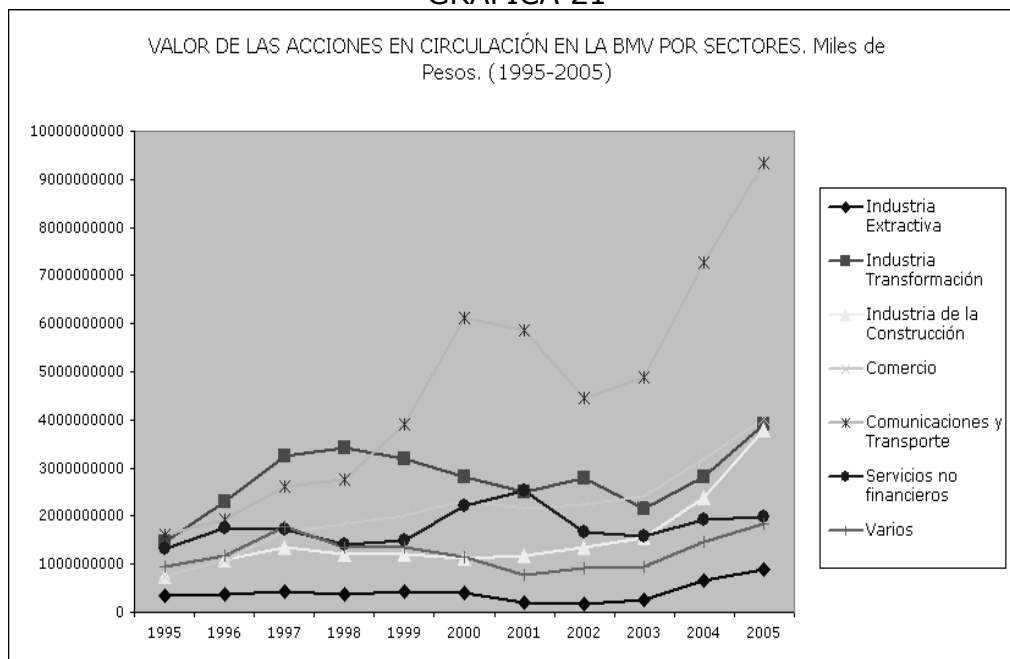
GRÁFICA 20



Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores. www.bmv.com.mx

El sector más dinámico es el correspondiente a comunicaciones y transportes con un valor de acciones en circulación de 9 mil millones de pesos de valores en circulación en 2005. En el último lugar se encuentra la industria extractiva, con aproximadamente un valor de acciones de mil millones de pesos en circulación en 2005.

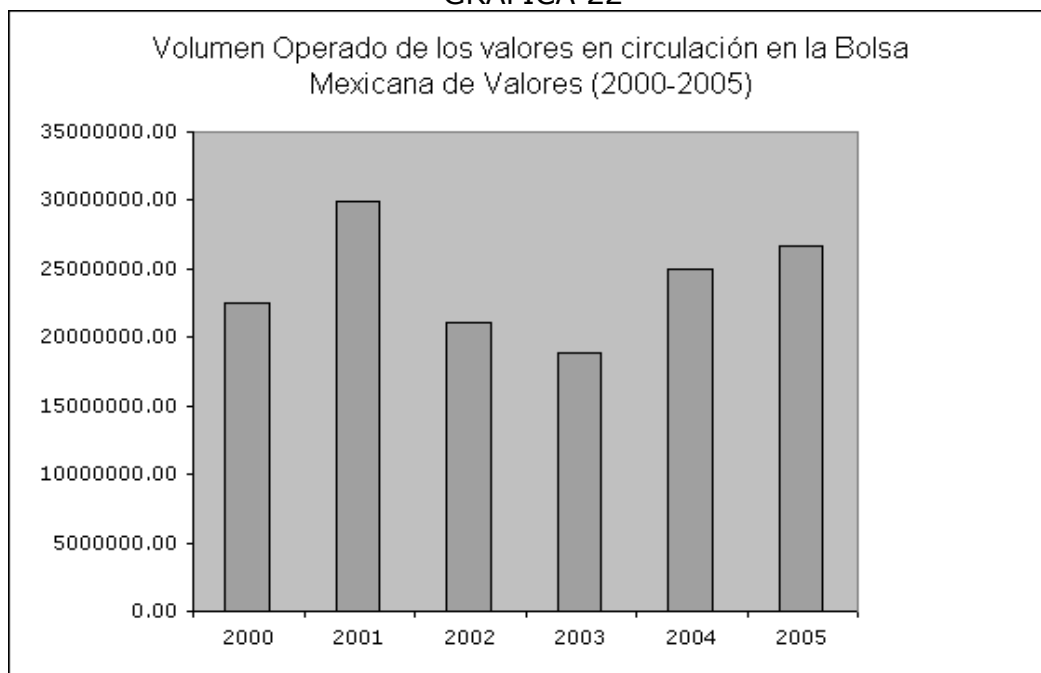
GRÁFICA 21



Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores. www.bmv.com.mx

El volumen operado de los valores en circulación en la Bolsa muestra que en los años comprendidos entre 2000 y 2005, se manejo un numero mayor de valores en 2001, aun que no supera en valor al volumen de valores operado en 2005.

GRÁFICA 22



Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores. www.bmv.com.mx

Capítulo II. El financiamiento en México. La tasa de interés en el mercado de dinero.

i. Análisis de la solidez de las empresas para obtener financiamiento en dicho mercado en términos de la normatividad y de su capacidad para ser calificadas como sujetos de crédito.

Es importante conocer las fortalezas y debilidades que caracterizan a una empresa para propósitos de la obtención de financiamiento, de modo que podamos conocer su capacidad operativa y niveles de rentabilidad con objeto de que como inversionista se pueda depositar la confianza para invertir en ella. Para ello, se debe escudriñar cada empresa en el aspecto cuantitativo, haciendo el análisis de los estados financieros y de flujo de efectivo sobre bases históricas para determinar la solvencia actual que garantice la obtención futura de utilidades de la compañía; y el aspecto cualitativo, que incluye la observación y calificación de la calidad de su administración, del entorno competitivo, innovaciones del producto o servicios, estrategias, planes, avances y obsolescencia tecnológica, entre otros. Para los fines de la presente tesis, no es necesario revisar en particular la situación de cada empresa existente en México, ni las más representativas, solo es necesario conocer y aplicar las técnicas que nos permitan dominar y cuantificar los aspectos antes mencionados sobre las empresas. En particular, para hacer el análisis financiero de las medianas y grandes empresas se acostumbra recurrir a las razones financieras, herramientas utilizadas por las calificadoras de valores, que asignan una calificación para los fines previamente descritos.

ANÁLISIS FINANCIERO.

Así, para valorar la situación económica y financiera de una empresa, nos debemos concentrar en la valoración de la información generada en los estados financieros de la empresa, que son los siguientes:

- A) Estado de Resultados: Es un estado financiero dinámico. Muestra los movimientos ocurridos durante un periodo. Expresa el principal ingreso de la empresa, así como otros ingresos; a los cuales se restan los costos, gastos administrativos, gastos financieros e impuestos. Un resultado positivo indica que existió una utilidad neta, por el contrario, se tiene una pérdida neta con un resultado negativo.
- B) Balance General: Es un estado financiero estático. Muestra la situación económica y financiera de la empresa. El balance general resulta en una identidad, es decir, su presentación en forma "T" permite comprobar que la suma del lado izquierdo (inversión) donde se presentan los activos (divididos a su vez en activos circulantes, fijos y diferidos) es igual a la suma del lado derecho (fuentes de financiamiento de la

inversión), conocido como estructura financiera (separada en pasivo y capital).

RAZONES FINANCIERAS

Como ya se indicó, el principal instrumento utilizado en el análisis financiero de las medianas y grandes empresas son las razones financieras, que tienen como objetivo determinar la situación particular de las mismas a través de los indicadores que generan, como son los de liquidez, solvencia, apalancamiento o rentabilidad de la empresa o del sector en que se desarrolla la actividad de la empresa. Si en el análisis financiero se aglutinan las políticas de la empresa, los planes de crecimiento, los esquemas de dirección y las razones financieras, tendremos un resultado mucho más atinado y completo sobre su situación.

Una razón financiera generalmente es una relación matemática entre dos partidas de los estados financieros. Expresa el desarrollo de una empresa a través del tiempo y el desempeño de otras empresas en la misma industria, según sea el caso.

Por consiguiente el cálculo e interpretación de las razones financieras nos expresarán si la empresa:

- 1) Es Rentable;
- 2) Tiene dinero suficiente para cubrir sus deudas;
- 3) Podría estar pagando a sus empleados mayores sueldos;
- 4) Está pagando sus impuestos;
- 5) Está usando sus activos de manera eficiente;
- 6) Tiene problemas de equipamiento o falta de capacidad instalada;
- 7) Es candidata para ser adquirida por otra empresa u otro inversionista, etc.

Para cumplir con dicho cometido, las razones financieras suelen clasificarse en:

CUADRO 14

RAZONES FINANCIERAS	DEFINICIÓN
A) Razones de Liquidez	Miden la capacidad de la empresa para cumplir con éxito sus compromisos a corto plazo.
B) Razones de Actividad	Miden la eficiencia de la empresa en la administración y utilización de sus activos y pasivos
C) Razones de Rentabilidad	Miden el éxito de la empresa en un periodo determinado, desde el punto de vista financiero.
D) Razones de Valor de Mercado	Miden el valor de mercado de la empresa comparado con la industria y su valor en libros.
E) Razones de Solvencia y Apalancamiento	Las razones de solvencia miden la capacidad de pago de largo plazo y las de apalancamiento comparan las aportaciones de los accionistas a la empresa con las fuentes de financiamiento ajenas a la misma

Fuente: Elaboración propia en base a Rodríguez de Prado, F. 2002 "Curso Práctico de Análisis Fundamental"

Cuando los cocientes (indicadores) de las razones matemáticas resultan atractivos, es decir, congruentes con los valores aceptados para dar seguridad y rentabilidad en el hombre de negocios, la empresa tendrá la posibilidad de ingresar a la Bolsa (además de cumplir con otras exigencias), para ello se acude a una casa de bolsa que corrobora lo anterior haciendo dos tipos de análisis de las empresas. El primer enfoque es el top-down (de arriba hacia abajo) y el otro es llamado bottom-up (de abajo hacia arriba). Las dos perspectivas tienen el mismo objetivo, que consiste en encontrar el valor de los títulos que se cotizan en la Bolsa (Rodríguez de Prado, 2002).

El primer procedimiento requiere de tres pasos que van de lo general a lo particular:

1. Análisis de la economía en conjunto, orientado a la evolución de la economía mundial y el país donde se desean realizar las inversiones.
2. Análisis del sector al que pertenece la empresa en estudio.
3. Análisis fundamental, consistente en el estudio de la empresa

El segundo enfoque, bottom-down, sigue los mismos pasos antes mencionados, pero de forma inversa, es decir, de lo particular a lo general.

PRINCIPALES COMPAÑÍAS CALIFICADORAS DE VALORES: STANDARD AND POOR'S Y FITCH RATINGS MÉXICO.

Dentro del mercado de capitales como en el mercado de dinero existen Calificadoras de Valores, que son empresas especializadas en *analizar las emisiones de acciones y de deuda* por medio de obligaciones financieras con sistemas profesionales, estandarizados y autónomos, que indican la capacidad potencial de su cumplimiento oportuno en escalas predeterminadas de calificaciones, que se hacen del conocimiento público y que son ilustrativas, comprensibles y suficientes (www.fitchmexico.com, 2007).

Dichas compañías calificadoras, a través de diversos criterios de calificación en aspectos cuantitativos o cualitativos que incluyen el análisis financiero con las razones financieras, *otorgan una calificación de riesgo crediticio*, en el caso de las empresas.

Dicha calificación, también se encuentra basada en que tipo de mercado se encuentra la empresa, México es considerado como mercado emergente, es por ello que el riesgo-país adquiere mayor significado en el análisis para la calificación de riesgo crediticio. Para la empresa calificadora Standard and Poor's, en América Latina la calificación de riesgo crediticio otorgada responde a cómo un emisor se compara con sus similares a nivel global en términos de su posición competitiva en su industria y de su solidez financiera. Dentro de los factores específicos considerados en el análisis podemos señalar las siguientes:

CUADRO 15
FACTORES CONSIDERADOS EN EL ANALISIS PARA OTORGAR UNA
CALIFICACIÓN DE RIESGO CREDITICIO

FACTORES DE RIESGO DEL NEGOCIO	SIGNIFICADO
1. Volatilidad Macroeconómica	¿El historial económico del país sugiere alta volatilidad en el ambiente macroeconómico?
2. Acceso a materias primas importadas	¿En que medida la compañía depende en un alto grado de los suministros importados?
3. Riesgo del tipo de cambio	¿El tipo de cambio esta sujeto a una volatilidad significativa que afecte la demanda de la compañía o comprimir los márgenes con relación a compañías similares globalmente?
4. Regulaciones gubernamentales	¿Existen riesgo de que el gobierno cambie reglas de actividad?
5. Impuestos/Derechos de patente/derechos de aduana	¿La compañía goza de subsidios fiscales o derechos de patente?
6. Cuestiones legales	¿Existe transparencia y certeza en el sistema legal?
7. Cuestiones laborales	¿Existe la probabilidad de que se produzcan huelgas, inflexibilidad en las regulaciones laborales?
8. Problemas de Infraestructura	¿Existen cuellos de botella potenciales, transporte de mala calidad, servicios portuarios costosos o ineficientes, auto suministración de servicios o infraestructura básicos?
9. Modificación de barreras arancelarias/bloques comerciales/subsidios	¿Gozan las compañías nacionales de protección arancelaria u otros subsidios?¿Se ha unido o unirá el país a un bloque comercial?
10.Cuestiones de Corrupción	¿La corrupción constituye un problema en cuanto a costo de los negocios o en la competencia para los negocios?
11.Terrorismo	¿Existe riesgo de ataques a instalaciones?¿En que forma se ha mitigado estos riesgos?
12.Estructura/entorno operativo de la industria	¿Las características de la industria son favorables o desfavorables con sus similares a nivel global.

Fuente: Standard and Poor's, 2007. México. "Criterios Globales de Calificación de Standard and Poor's: América Latina .Factores de Calificación de Riesgo crediticio en Moneda local para empresas en mercados Emergentes".

ii. Análisis del costo del dinero

HIPÓTESIS

1. El costo del financiamiento es muy alto:

1.1. Verificación: Investigación Documental

i. En el mercado de dinero

Verificación: Las actividades potenciadoras de la economía son el ahorro, la inversión y el comercio principalmente, actividades que posibilitan la generación de excedentes, dando mayores grados de seguridad, bienestar y progreso económico. Existe entre el ahorro y la inversión un círculo virtuoso que depende, en muy buena medida, de las tasas de interés. De tal modo que, los recursos para invertir surgen del ahorro; el ahorrador es un oferente de crédito y el inversionista un demandante, dicha demanda depende del precio del crédito, que no es otra cosa más que la tasa de interés activa.

Todo lo demás constante, a mayor tasa de interés menor cantidad demandada de crédito y viceversa; estamos frente a un aplicación concreta de la ley de la oferta y la demanda.

Por su importancia se considera conveniente profundizar en estos aspectos, estudiando las tasas de interés activas y pasivas.

TASAS DE INTERES ACTIVAS Y PASIVAS

La tasa de interés es el rendimiento (para el ahorrador) o costo mencionado en porcentaje, para el usuario del dinero, que causa un instrumento financiero. Existen dos tipos de tasas, activa y pasiva. La primera se refiere a las tasas que cobran los bancos, en tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios y otros préstamos; la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) y las tasas de interés interbancaria promedio (TIIP) son ejemplos de este tipo de tasa. La tasa de interés pasiva es lo que reciben los ahorradores e inversionistas; ejemplos de ella son los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación), la tasa de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, o simplemente el ahorro de los particulares a plazo o con liquidez inmediata.

En el caso de las tasas activas, el interés interbancario de equilibrio (TIIE), es el más representativo, debido a que refleja mejor las condiciones del mercado; dicha tasa se calcula en el Banco de México en base a cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito. Pero *para este estudio* se tomará la tasa de interés cobrada por el uso de la tarjeta de crédito, debido a que se le ha dado gran auge en los últimos años

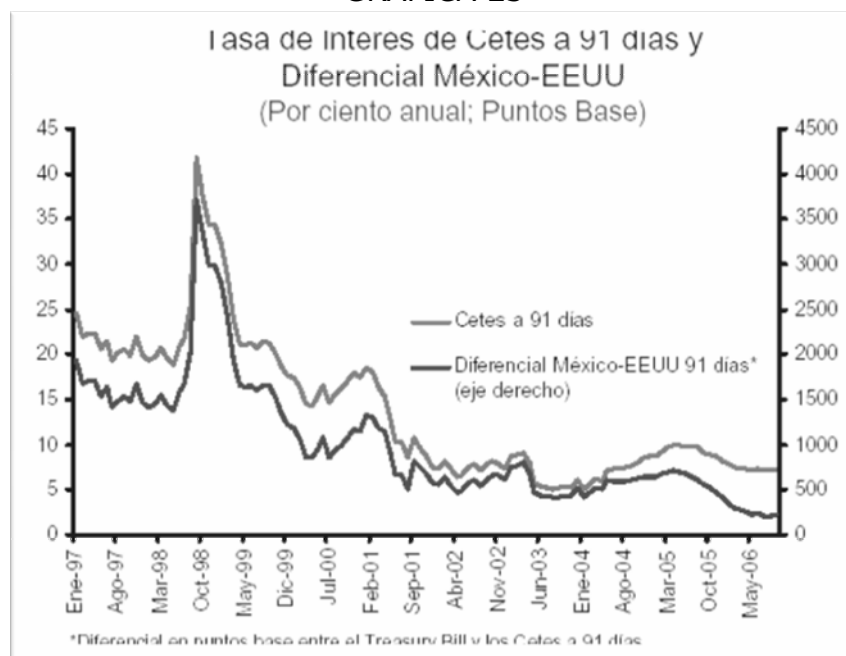
Por su parte, el Certificado de la Tesorería de la Federación es un título de crédito que emite el Gobierno Federal, mediante el cual se compromete a pagar una cantidad fija a su vencimiento, exenta de impuestos. Su propósito

consiste en financiar el gasto público, controlar el circulante y las tasas de interés. Es por ello que este certificado es el más característico, en cuanto a tasas pasivas se refiere, es la tasa que utilizaremos para nuestro estudio.

DIFERENCIAL ENTRE LAS TASAS DE INTERÉS

Una vez entendida la inversión como una actividad potenciadora de la economía, que depende del precio del dinero, observamos que las elevadas tasas de interés reducen la cantidad demandada de crédito para invertir, que a su vez frenan el paso de la economía hacia mayores niveles de seguridad, bienestar y progreso. En los últimos años, correspondientes al sexenio del presidente Fox, se han registrado bajas en las tasas de interés, esta situación produce confusión, ya que las tasas que han bajado corresponden principalmente a las pasivas, es decir, las que se pagan a los ahorradores. En la siguiente gráfica 23 se observa la engañosa disminución de las tasas de interés a las que se refiere el Gobierno y su aparente menor distancia entre las tasas de E.U.A.

GRÁFICA 23



Fuente: Banco de México y U.S. Treasury, 2006.

El enorme diferencial que existe entre las tasas pasivas y las activas va de los diez hasta los treinta y cinco puntos porcentuales, como podemos observar en el cuadro 16, los CETES a 28 días promedio en 2004 tuvieron 8.5 por ciento de rendimiento, mientras que la tasa de interés cobrada en tarjetas de crédito fue de 34.41 por ciento, casi 26 puntos porcentuales de diferencia. Este ejemplo es un claro reflejo de que es caro el uso de recursos ajenos en la empresa. Las tasas pasivas se encuentran por debajo del diez por ciento, mientras las activas oscilan entre los trece y treinta y cinco puntos porcentuales. El diferencial existente entre estas tasas es abismal.

CUADRO 16

TASAS DE INTERES EN MEXICO (%)						
Tasa Nominal	Diciembre					2006 Enero
	2001	2001	2003	2004	2005	
Cetes 28 días	6.29	6.88	6.06	8.50	8.22	7.88
TIIE 28 días	7.94	8.26	6.40	8.93	8.72	8.41
CCP en m.n.	6.49	6.21	4.66	6.92	7.15	6.89
Tarjeta crédito				34.41	33.87	33.78
Hipotecario				14.18	13.25	13.12
CAT				16.78	15.90	15.74
Fuente: Elaboración propia a partir de información del Banco de México.						

Con el fin de ratificar esta hipótesis, a continuación se presenta un cuadro que muestra la diferencia entre algunas tasas activas y pasivas que maneja el sistema financiero mexicano, así como las que rigen con nuestros principales socios comerciales, según información de las instituciones bancarias más representativas de cada uno de los países referidos.

CUADRO 17

TASA PROMEDIO DE INTERES DE ALGUNOS PRODUCTOS FINANCIEROS (Por ciento)			
Productos	México	Estados Unidos *	Canadá **
Tasas Pasivas			
Cuenta de Cheques	2.70	0.15	0.10
Depósito a Plazo (28 días)	8.56	1.60	1.70
Tasas Activas			
Cuentas Revolventes	34.50	14.90	18.40
Crédito para Vivienda	13.80	7.50	8.00
Créditos Personales	23.00	12.00	9.00
Créditos Empresariales	19.00	7.88	6.50
*) Para Estados Unidos se refiere a Certificados de depósito a 32 días			
**) En Canadá se refiere a Certificados de depósito a 30 días.			

Fuente: www.condusef.gob.mx

Uno de los *problemas principales* que causan el diferencial tan grande entre los dos tipos de tasas, es la falta de cumplimiento de la banca comercial en cuanto al otorgamiento de crédito en apoyo a las actividades productivas; es decir, servir de intermediario eficaz entre los ahorradores, oferentes de crédito y los inversionistas, demandantes del mismo.

ii. Con los proveedores

En el primer capítulo, hablamos sobre la Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio que elabora el Banco de México (cuadro 8), correspondiente al año 2005, en el cuarto trimestre, donde nos indica que el la principal fuente de crédito la constituyen los proveedores (60.2%) y le siguen en menor proporción los bancos comerciales (17.2%), otras empresas del grupo corporativo (13%), oficina matriz(3.8%), bancos extranjeros (2.7%), bancos de desarrollo (1.7%) y otra fuente de financiamiento (1.4%).

Es interesante señalar que tan solo en el año 2000, los proveedores como fuente de financiamiento representaban el 53.8%, lo que indica que su participación ha crecido 6.4% con respecto a 2005. La investigación de campo sobre el costo del dinero con los proveedores indicó que es mucho mas alto el precio que paga un acreditado por el uso del dinero de esta fuente de recursos. La ventaja es que no es sometido a interrogatorio ni a la verificación de hechos que hace la banca comercial.

En este orden de ideas se observa que en el 30.7% de los casos, el principal motivo por el cual las empresas no recurrieron al crédito bancario fue las altas tasas de interés, le sigue la incertidumbre económica (12.3 %), rechazo de solicitudes de crédito (12%), problemas de reestructuración financiera (10.4%), renuencia de la banca a conceder préstamos (7.8 %), problemas para competir en el mercado (4.9 %), escasa demanda por sus productos (4.2%), problemas de cartera vencida (2.9%) y otros factores (14.8%).

Obtenemos del análisis anterior, la conclusión de que el empresario no usa el crédito bancario por caro, por la inestabilidad, tramitología excesiva y supervisión a que es sometido. Acude a sus proveedores quienes le dan facilidades para adquirir sus bienes y/o servicios, muchas veces sin mayores trámites, pero que también cobran altos intereses por ello.

iii. Con los particulares

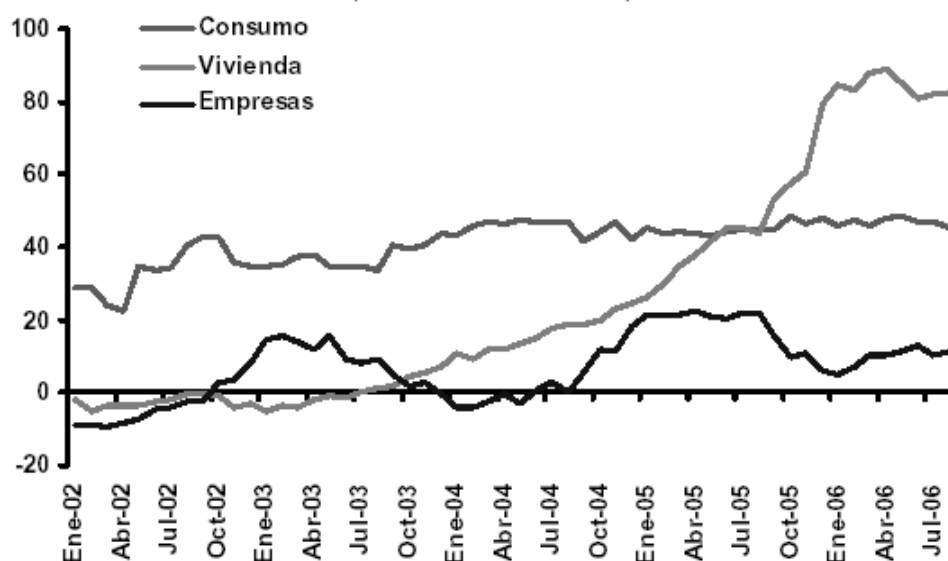
Por si fuera poco lo anterior, en el Boletín emitido mes tras mes por el Banco de México, Agregados monetarios y actividad financiera (cuadro 21 y 22), correspondiente al cuarto trimestre de 2005 y el tercer trimestre de 2006 , contiene la siguiente información: el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado, no bancario, de la economía, en diciembre de 2005, fue un 1.3% mayor, en términos reales, que el otorgado en diciembre de 2004 y en noviembre de 2006 con respecto a diciembre de 2005 creció 18.1%. En materia de financiamiento directo, el otorgado para el consumo creció 47.3% en diciembre de 2005 y para noviembre de 2006 creció 41.2%; para la vivienda creció 75.9% en diciembre de 2005 y 62.6% en noviembre de 2006; para empresas y personas físicas con actividad empresarial creció 4.1% en diciembre de 2005 y para noviembre de 2006 ascendió 17.3%; para intermediarios financieros no bancarios creció 36.2% en 2005 y en Noviembre

de 2006 ascendió 4.5%. En lo relacionado con títulos asociados a programas de reestructuración, Cetes especiales (reestructura en UDIS: valores emitidos como resultado de la transferencia de cartera a fideicomisos UDIs), el financiamiento otorgado se contrajo 19.5% en 2005, respecto a 2004 y en 2006 se retrajo 72.3%; en títulos a cargo del IPAB – FOBAPROA (valores emitidos como resultado de la cesión de derechos sobre cartera IPAB – FOBAPROA), también se contrajo 73.8% en 2005, para noviembre de 2006 se redujo 72.3%.

Así las cosas, el financiamiento directo apenas creció 24.8% en 2005 y 30.1 en 2006, y el relacionado con títulos asociados a programas de reestructuración se contrajo un 61.5%, teniendo el mismo comportamiento en 2006 con -53.1%.

El análisis de los cuadros 21 y 22, nos permite arribar a otra conclusión, la tasa de crecimiento real anual del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado, no bancario, que apenas creció 1.3% en 2005 y 18.1% en 2006, refleja la falta de cumplimiento de la banca comercial en una de sus principales funciones, que es el otorgar crédito en apoyo a la actividad productiva de las empresas, en vez de ello lo esta dirigiendo al gasto en consumo. Este comportamiento se refleja en la grafica 24 y 25.

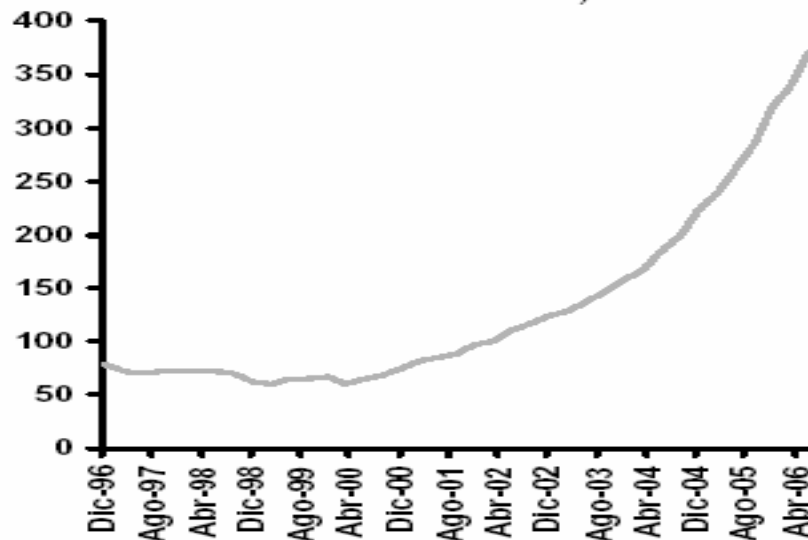
GRÁFICO 24
Crédito Directo Vigente Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado ^{/1}
(Variación % Anual)



^{/1} No incluye cartera asociada a programas de reestructura.

Fuente: Banco de México, 2006. "Estabilidad Económica y Desarrollo de los mercados Financieros".

GRÁFICO 25
Crédito al Consumo: Cartera Vigente
Total
(Saldo en miles de millones de pesos de
febrero de 2006)



Fuente: Banco de México, 2006. ""Estabilidad Económica y Desarrollo de los mercados Financieros".

Si bien las tasas de interés pasivas han bajado de manera considerable, entonces ¿por qué se mantienen tan elevadas las tasas de interés activas? Probablemente, en los bancos existe la inseguridad para conceder préstamos, que se compensa cobrando altas tasas de interés, otra posibilidad, podría consistir en un exceso por el cobro de comisiones para otorgar un crédito, o bien, existe poco ahorro, por lo tanto, poca oferta de crédito, que ante una demanda mayor, eleva el precio de este.

Las tasas de interés son muy altas con los particulares. Para comprobar esto acudí a algunos bancos para conocer las tasas que se cobraban por el uso de las tarjetas de crédito. Pero la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, maneja en su página Web un simulador de tarjetas de crédito comparativo de costos de dichas tarjetas bancarias (Cuadro 18). En donde se muestra la tasa de interés máxima referida en los contratos, la comisión anual que se cobra y el Costo Anual Total (CAT)¹. Para este ejercicio se tomo como referencia un importe de \$10,000 pesos, un porcentaje de pago mínimo de cada tarjeta (que se indica en los contratos de adhesión) y una fecha de corte determinada por default. Las tasas

¹ Costo Anual Total (CAT): debe entenderse el costo de financiamiento expresado en términos porcentuales anuales , para fines informativos y de comparación exclusivamente, el cual incorpora la totalidad de los costos y gastos inherentes a los créditos que otorgan las instituciones, el cual deberá ser calculado de acuerdo con los componentes y metodología del Banco de México.

que aquí se muestran son de la fecha 10 de Enero de 2007. Los datos que se muestran son proporcionados por los intermediarios a Banco de México.

CUADRO 18
SIMULADOR COMPARATIVO DE TARJETAS DE CREDITO
10 DE ENERO DE 2007

INSTITUCIÓN	TARJETA	TASA INTERES MÁXIMA REFERIDA EN LOS CONTRATOS	COMISIÓN ANUAL	CAT
 INBURSA Banco	EFE ORO	24.00%	0	26.38%
 INBURSA Banco	EFE CLÁSICA	29.00%	0	32.78%
 IXE	ORO	34.5%	500	54.06%
 Scotiabank Inverlat BANCA FINANCIERA	CLÁSICA	34.35%	300	49.46%
 Scotiabank Inverlat BANCA FINANCIERA	DORADA	34.35%	450	52.65%
 Santander	SANTANDER LIGHT	22.35%	300	32.88%
 Santander	UNI-K	43.35%	0	53.14%
 Santander	CLÁSICA	43.35%	390	64.61%
 Santander	ORO TRADICIONAL	43.35%	560	68.80%
 BANORTE	CLÁSICA INTERNACIONAL	42.35%	390	61.87%
 BANORTE	ORO INTERNACIONAL	42.35%	504	63.61%
 Banamex	B-SMART	40.35%	400	58.84%
 Banamex	CLÁSICA	40.35%	400	58.84%
 Banamex	AFINIDAD TELETON	40.35%	0	52.32%
 Banamex	ORO	40.35%	600	61.75%
 AMERICAN EXPRESS	PLATINUM	40.35%	990	71.71%
 AMERICAN EXPRESS	BLUE	46.35%	405	68.90%
 HSBC	CLÁSICA	57.35%	380	86.60%
 HSBC	ORO	57.35%	560	88.85%
 BBVA Bancomer	ORO	47.35%	630	72.85%

Elaboración propia en base a datos del Simulador de tarjetas de crédito de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financiero.

1.2. Verificación: Investigación de campo

Para comprobar esta hipótesis, en el apartado anterior acudimos a la CONDUSEF para conocer las tasas de interés que manejan las tarjetas de crédito a través del simulador, pero es importante acudir a personas que hacen uso del crédito a través de sus tarjetas bancarias y conocer cual es la tasa de interés que les cobran por los montos a los que pueden disponer.

En entrevista con un universo de 50 personas, estos son los resultados que obtuvimos: por un monto menor a \$35,000, el banco Banamex cobra anualmente 39.85% y por un monto mayor a \$35,000 cobra una tasa de 17.40%. En el caso del banco Scotiabank, se cobra una tasa anual de 36.45% por un monto menor a \$40,000 y cobra una tasa de 22.35% anualmente por disponer de una cantidad mayor a \$40,000 pesos. El banco HSBC, cobra 38.90% anual por disponer de un monto menor a los \$12,000 pesos.

En el caso de los proveedores, como observamos en la parte documental, también es muy caro obtener recursos con ellos, a pesar de que los resultados que arroja la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio 2006 indica que para las empresas es la primera opción para obtener financiamiento (60.3% de las empresas encuestadas dieron esa respuesta). Para la verificación de campo de esta hipótesis, recopile datos sobre las tasas de interés que cobran los proveedores en algunas de las necesidades de los empresarios.

Por ejemplo, en caso de necesitar un vehículo para trasladar la mercancía, las tasas de interés que se cobran por obtenerlo se describen en el cuadro 19. Para hacer la cotización del vehículo, visite 4 agencias que ofrecen el servicio de crédito. Con cada una de las agencias pedí un plazo de pago de 12 meses y sin enganche. Cabe destacar que elegí las camionetas de menor precio sin algún tipo de lujo, año 2006.

CUADRO 19
DETALLE DEL CRÉDITO DE UN VEHÍCULO POR AGENCIA (Pesos o porcentaje según corresponda)

AGENCIA. NOMBRE DEL CRÉDITO	VEHÍCULO	PRECIO	ENGANCHE	TASA FIJA DE INTERÉS	COMISIÓN APERTURA DE CUENTA	SEGURO DE AUTO CON INTERESES
1. FORD. FORD CREDIT	F-150 XL MID V6 MT.	\$189,327	10% \$18,932.70	16.49%	\$2,114.87	\$14,929.90
2. GENERAL MOTORS. GMAC	SILVERAD O 1500 CAB REG A	\$167,990	25% \$41,997.50	18.90%	\$2,365.74	\$12,582.24
3. TOYOTA. TOYOTA SERVICES	TACOMA SR5 PRE RUNNER	\$295,300	15% \$44,295	15.95%	\$4,702.36	\$20,634.95
4. NISSAN. CREDI NISSAN	PICK UP CHASIS LARGO	\$146,294	25% \$36,573	16.90%	\$2,523.57	\$0.00

Fuente: Elaboración Propia en base a datos obtenidos en las agencias en el cuadro mencionadas.

Además debe hacerse el pago de derechos vehiculares (\$384.00) y la tenencia de cada vehículo según el precio del transporte. El desembolso inicial y la tenencia se mencionan en el cuadro 20.

CUADRO 20
TENENCIAS COBRADAS POR CADA VEHÍCULO (Pesos o porcentaje según corresponda)

	FORD	GENERAL MOTORS	TOYOTA	NISSAN
DESEMBOLSO INICIAL	\$26,370.53	\$49,129.58	\$57,084.83	\$43,297.43
TENENCIA	\$4,938.95	\$4,382.34	\$7,703.46	\$3,816.00

Fuente: Elaboración Propia en base a datos obtenidos en cada agencia mencionada. El valor de las tenencias corresponde a los modelos descritos en el cuadro 16.

Otra forma de verificar la tesis con investigación de campo es recurrir a la central de abastos. En la Central de Abastos se encuentran medianas empresas que en determinado momento requieren de un crédito. La situación se presenta como sigue. La gran pirámide que se desarrolla en la Central de Abastos de Iztapalapa² se inicia con los grandes productores de frutas y verduras que venden sus productos a los "bodegueros"³ de esta Central.

Cuando el productor trae la fruta del extranjero, (por ejemplo, la manzana que se importa de Mc Allen, Texas⁴), la transportación en tráiler a la Central de Iztapalapa (por los bodegueros también llamado termo) tiene un costo de \$15,000 pesos aproximadamente, generalmente el transporte es pagado de contado, pero en el caso en que los bodegueros no pueden cubrir el costo de transportación y el costo de la mercancía, se les otorga un plazo de 60 días para pagar. Si exceden el plazo, al menos por un día (es decir, el día 61), se les cobra una tasa de interés del 7% por 60 días sobre el precio total de la carga y el transporte de ella; la capacidad de un termo es de aproximadamente 1200 cajas de fruta, el precio de la caja es de \$320 pesos aproximadamente para los bodegueros, entonces el precio de la carga sería de \$384,000 pesos mas \$15,000 pesos por transportación, es en total \$399,000 pesos, el excederse un día significarían \$27,930 pesos más, esto incrementaría el total a \$426,930 pesos.

² La Central de Abastos de Iztapalapa es la principal abastecedora a nivel nacional de frutos y verduras, ya que concentra aproximadamente del 80 al 85% de la mercancía que se distribuye en la República Mexicana.

³ Bodegueros se les llama a los comerciantes que se encuentran en la Central de Abastos y que se encargan de comercializar los productos.

⁴ Se toma a la manzana y la ciudad de Mc. Allen, Texas como un punto de referencia, así como después se tomara como ejemplo el plátano, solo con fines ilustrativos.

Para los bodegueros o grandes mayoristas existen otro tipo de gastos, como el de la refrigeración. Por lo regular, todos ellos cuentan con una cámara de refrigeración⁵ en el que se guarda la fruta que se desea madurar, entonces este servicio no tiene un costo adicional, solo en caso de que la mercancía exceda la capacidad de las cámaras, se acude a la llamada Zona de Fríos de la Central, que tienen capacidad de 2000 cajas. El costo por alojar una caja en dicha Zona es de \$5 pesos por un periodo de 15 días, si esta mercancía no es retirada de la cámara, se pagarán \$5 pesos por otro plazo de 15 días. Se otorga un plazo de 8 a 20 días sin interés para liquidar, en caso de no poder pagar este servicio en dicho plazo, se aplica el 15% de interés sobre el volumen de cajas que queden en refrigeración.

Existe en la Central de Abastos otro tipo de servicio que prestan los proveedores. Al llegar los termos con mercancía inmediatamente se descargan, de no ser así por falta de espacio, debe el bodeguero pedir permiso para que se descargue en la Zona de Fríos; en caso de no obtenerlo es mandado a estacionarse en la pensión. En esta pensión de tráileres, pueden quedarse los camiones con un pago de \$280 pesos por día. Regresando al camión proveniente de Mc. Allen, Texas y suponiendo que no tiene lugar para descargar, si llega de lunes a viernes, el dueño del termo recibe un pago de \$700 por día, el fin de semana no se hace pago alguno. El bodeguero cuenta con 20 días para permanecer en la pensión y pagar su deuda, por el contrario, se le cobrará el 7% de interés por los días que se quede estacionado.

La Central de Abastos de Ecatepec es uno de los lugares que se abastece con productos de la Central de Iztapalapa. Los bodegueros de Ecatepec (que aun son medianas empresas) que al adquirir su mercancía no hacen el pago de contado el mismo día de compra, tienen un plazo de 8 a 10 días en promedio para liquidar su deuda. Al rebasar ese plazo, debe pagar el 7% de interés sobre el precio de la mercancía que adquirió.

⁵ El plátano, por ejemplo es cortado inmaduro (verde), por ello, cuando llega a la ciudad de México necesita ponerse a madurar en las cámaras de refrigeración. Este proceso de maduración dura aproximadamente 2 o 3 días. Se saca de la refrigeración para su comercialización y se ingresan otras cajas. Caben 400 cajas de frutos o verduras en estas cámaras. Dichas cámaras sirven para la conservación y maduración de la mercancía.

Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial

	Saldos en m.m.p.				Flujos en m.m.p.		Tasa de crecimiento real anual (%)	
	Nov-04	Dic-04	Nov-05	Dic-05	Dic-04-Dic-05	Nov-05-Dic-05	Nov-04-Nov-05	Dic-04-Dic-05
Financiamiento total (A+B+C+D) ^{1/}	1,386.1	1,391.2	1,419.7	1,415.6	24.3	-4.1	-0.5	-1.5
A. Al sector privado	933.2	944.1	984.7	988.6	44.5	3.9	2.5	1.3
a.1 Financiamiento directo	668.3	687.4	843.4	886.6	199.2	43.2	22.6	24.8
a.1.1 Consumo	170.2	174.4	258.6	265.5	91.0	6.9	47.6	47.3
a.1.2 Vivienda	73.2	74.6	117.5	135.6	61.0	18.0	56.0	75.9
a.1.3 Empresas y personas físicas con actividad empresarial	384.2	395.7	408.3	425.5	29.8	17.2	3.3	4.1
a.1.4 Intermediarios financieros no bancarios	40.6	42.6	59.0	60.0	17.4	1.0	41.3	36.2
a.2 Títulos asociados a programas de reestructura	264.9	256.7	141.3	102.0	-154.7	-39.3	-48.2	-61.5
a.2.1 Cetes especiales (reestructura en UDIs) ^{2/}	66.8	58.1	49.2	48.3	-9.8	-0.9	-28.4	-19.5
a.2.2 Títulos a cargo del IPAB-FOBAPROA ^{3/}	198.1	198.7	92.1	53.7	-144.9	-38.4	-54.8	-73.8
B. A estados y municipios	63.8	71.6	75.6	78.7	7.1	3.1	15.1	6.4
b.1 Financiamiento directo	45.1	64.2	69.5	72.9	8.7	3.3	49.8	9.8
b.2 Títulos asociados a programas de reestructura	18.7	7.4	6.0	5.8	-1.5	-0.2	-68.6	-23.4
b.2.1 Cetes especiales (reestructura en UDIs) ^{2/}	18.7	7.4	6.0	5.8	-1.5	-0.2	-68.6	-23.4
C. Al sector público	169.3	206.3	194.7	182.4	-23.9	-12.4	11.8	-14.5
c.1 Financiamiento directo	165.0	201.5	190.2	177.4	-24.1	-12.9	12.0	-14.8
c.2 Programa de apoyo a deudores (ADES)	4.3	4.8	4.5	5.0	0.2	0.5	1.4	-0.2
D. Otros	219.9	169.3	164.7	166.0	-3.3	1.2	-27.2	-5.1
d.1 IPAB ^{4/}	178.0	129.2	106.2	109.7	-19.6	3.4	-42.0	-17.9
d.2 PIDIREGAS ^{5/}	24.2	22.3	46.1	44.1	21.8	-2.0	84.8	91.2
d.3 FARAC ^{6/}	17.7	17.7	12.4	12.2	-5.5	-0.2	-32.1	-33.3
Financiamiento total considerando la cartera asociada a programas de reestructura (E+F+G+H) ^{7/}	1,219.6	1,228.0	1,324.6	1,359.8	131.8	35.2	5.5	7.2
E. Al sector privado	768.1	782.3	891.8	934.9	152.6	43.2	12.8	15.7
e.1 Financiamiento directo (igual que a.1)	668.3	687.4	843.4	886.6	199.2	43.2	22.6	24.8
e.1.1 Valores	16.5	17.5	13.6	16.7	-0.8	3.0	-19.5	-7.7
e.1.2 Cartera vigente	616.0	647.2	810.1	850.9	203.8	40.9	27.8	27.2
e.1.3 Cartera vencida	35.8	22.7	19.6	18.9	-3.8	-0.7	-46.7	-19.3
e.2 Cartera asociada a programas de reestructura	99.8	94.9	48.4	48.4	-46.5	0.0	-52.9	-50.7
e.2.1 Cartera reestructurada en UDIs	52.4	50.1	38.8	37.9	-12.2	-0.8	-28.2	-26.7
e.2.2 Cartera afecta al esquema de participación de flujos IPAB-FOBAPROA	47.4	44.8	9.6	10.4	-34.4	0.8	-80.2	-77.5
F. A estados y municipios	62.4	70.1	73.4	76.5	6.4	3.1	14.4	5.6
f.1 Financiamiento directo (igual que b.1)	45.1	64.2	69.5	72.9	8.7	3.3	49.8	9.8
f.2 Cartera asociada a programas de reestructura ^{8/}	17.3	5.9	3.9	3.7	-2.2	-0.2	-78.1	-40.0
G. Al sector público (igual que C)	169.3	206.3	194.7	182.4	-23.9	-12.4	11.8	-14.5
g.1 Crédito	34.9	39.2	32.1	32.0	-7.2	-0.1	-10.7	-21.0
g.2 Valores	134.4	167.1	162.6	150.4	-16.7	-12.2	17.6	-12.9
H. Otros (igual que D)	219.9	169.3	164.7	166.0	-3.3	1.2	-27.2	-5.1
h.1 Crédito	158.7	106.4	113.1	112.8	6.5	-0.3	-30.7	2.7
h.2 Valores	61.2	62.9	51.6	53.1	-9.8	1.5	-18.1	-18.3
Memo:								
Financiamiento directo al sector privado (igual que a.1)	668.3	687.4	843.4	886.6	199.2	43.2	22.6	24.8
En moneda nacional	560.9	580.8	756.5	796.7	215.8	40.2	31.1	32.7
En moneda extranjera	107.4	106.5	86.8	89.9	-16.7	3.0	-21.4	-18.4

1/ Se refiere al sector no bancario, incluye valores, cartera de crédito vigente, vencida y redescotada; intereses devengados vigentes y vencidos, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

2/ Valores emitidos como resultado de la transferencia de cartera a fideicomisos UDIs.

3/ Valores emitidos como resultado de la cesión de derechos sobre cartera al IPAB-FOBAPROA (incluye intereses devengados).

4/ Incluye crédito directo y valores del IPAB así como las operaciones de crédito derivadas de programas de saneamiento financiero. No incluye las operaciones derivadas de Programas de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC).

5/ Se refiere al financiamiento otorgado a Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo en moneda nacional y en moneda extranjera.

6/ Se refiere al financiamiento a través de créditos y valores del Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas.

7/ Esta definición difiere del financiamiento total (A+B+C+D) porque se sustituyen los títulos de los programas de reestructura por el saldo de la cartera asociada a dichos programas, considerándose la parte de dicha cartera que registran los balances de la banca comercial, por lo cual se ve afectada por las operaciones de venta o cesión de cartera.

8/ Incluye cartera reestructurada en UDIs.

Cuadro 3 Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial

	Saldos en m.m.p.					Flujos en m.m.p.		Tasa de crecimiento real anual (%)	
	Oct-05	Nov-05	Dic-05	Oct-06	Nov-06	Nov-05	Oct-06	Oct-05	Nov-05
Financiamiento total (A+B+C+D) ^{1/}	1,391.0	1,421.2	1,412.1	1,492.1	1,545.1	124.0	53.0	2.9	4.5
A. Al sector privado	982.0	984.5	989.8	1,180.9	1,210.5	226.1	29.6	17.7	18.1
a.1 Financiamiento directo	813.3	843.1	886.8	1,111.7	1,141.5	298.4	29.8	31.1	30.1
a.1.1 Consumo	248.5	258.0	268.0	365.1	379.3	121.3	14.2	40.9	41.2
a.1.2 Vivienda	111.5	117.6	135.5	197.6	199.0	81.4	1.4	69.9	62.6
a.1.3 Empresas y personas físicas con actividad empresarial	398.5	408.6	422.7	490.0	499.1	90.5	9.1	17.9	17.3
a.1.4 Intermediarios financieros no bancarios	54.8	59.0	60.6	59.1	64.1	5.2	5.1	3.4	4.5
a.2 Títulos asociados a programas de reestructura	148.7	141.3	103.0	69.2	69.0	-72.3	-0.2	-55.4	-53.1
a.2.1 Cetes especiales (reestructura en UDIs) ^{2/}	49.8	49.2	48.7	42.8	42.5	-6.7	-0.3	-17.6	-17.0
a.2.2 Títulos a cargo del IPAB-FOBAPROA ^{3/}	98.8	92.1	54.2	26.4	26.5	-65.6	0.2	-74.4	-72.3
B. A estados y municipios	75.3	75.6	79.2	70.1	71.7	-3.8	1.6	-10.8	-8.8
b.1 Financiamiento directo	68.6	69.5	73.1	64.6	66.2	-3.3	1.6	-9.7	-8.5
b.2 Títulos asociados a programas de reestructura	6.8	6.0	6.1	5.5	5.5	-0.5	0.0	-21.8	-11.8
b.2.1 Cetes especiales (reestructura en UDIs) ^{2/}	6.8	6.0	6.1	5.5	5.5	-0.5	0.0	-21.8	-11.8
C. Al sector público	187.5	195.1	177.0	132.7	144.0	-51.1	11.3	-32.2	-29.1
c.1 Financiamiento directo	183.5	190.6	172.3	128.9	139.9	-50.7	11.0	-32.7	-29.5
c.2 Programa de apoyo a deudores (ADES)	4.1	4.5	4.7	3.8	4.1	-0.4	0.3	-10.3	-12.0
D. Otros	166.2	166.1	166.1	108.5	118.9	-47.2	10.5	-37.4	-31.2
d.1 IPAB ^{4/}	105.5	107.6	108.3	69.2	80.1	-27.5	10.9	-37.1	-28.5
d.2 PIDIREGAS ^{5/}	42.9	46.1	45.5	28.3	28.2	-17.9	-0.1	-36.8	-41.3
d.3 FARAC ^{6/}	17.8	12.4	12.3	11.0	10.6	-1.7	-0.3	-40.6	-17.2
Financiamiento total considerando la cartera asociada a programas de reestructura (E+F+G+H) ^{7/}	1,289.4	1,326.1	1,352.9	1,454.1	1,506.8	180.7	52.7	8.1	9.2
E. Al sector privado	862.4	891.5	932.8	1,145.5	1,174.8	283.3	29.4	27.3	26.6
e.1 Financiamiento directo (igual que a.1)	813.3	843.1	886.8	1,111.7	1,141.5	298.4	29.8	31.1	30.1
e.1.1 Valores	12.9	13.5	19.1	21.0	17.8	4.3	-3.2	56.3	26.7
e.1.2 Cartera vigente	781.1	810.0	849.9	1,066.4	1,097.8	287.8	31.4	30.9	30.2
e.1.3 Cartera vencida	19.3	19.6	17.8	24.3	25.9	6.3	1.6	20.9	26.8
e.2 Cartera asociada a programas de reestructura	49.1	48.4	46.0	33.7	33.3	-15.1	-0.4	-34.2	-33.9
e.2.1 Cartera reestructurada en UDIs	39.4	38.8	37.8	31.1	30.7	-8.1	-0.4	-24.3	-23.9
e.2.2 Cartera afecta al esquema de participación de flujos IPAB-FOBAPROA	9.7	9.6	8.3	2.6	2.6	-7.0	0.0	-74.4	-73.9
F. A estados y municipios	73.2	73.4	76.9	67.5	69.1	-4.3	1.6	-11.6	-9.5
f.1 Financiamiento directo (igual que b.1)	68.6	69.5	73.1	64.6	66.2	-3.3	1.6	-9.7	-8.5
f.2 Cartera asociada a programas de reestructura ^{8/}	4.7	3.9	3.8	3.0	2.9	-0.9	0.0	-39.0	-27.4
G. Al sector público (igual que C)	187.5	195.1	177.0	132.7	144.0	-51.1	11.3	-32.2	-29.1
g.1 Crédito	32.5	32.1	31.7	30.8	32.8	0.7	2.1	-9.3	-1.7
g.2 Valores	155.0	163.0	145.3	101.9	111.1	-51.9	9.2	-37.0	-34.5
H. Otros (igual que D)	166.2	166.1	166.1	108.5	118.9	-47.2	10.5	-37.4	-31.2
h.1 Crédito	119.0	113.1	112.9	73.9	71.2	-42.0	-2.8	-40.4	-39.6
h.2 Valores	47.2	53.0	53.2	34.5	47.8	-5.2	13.2	-29.8	-13.3
Memo:									
Financiamiento directo al sector privado (igual que a.1)	813.3	843.1	886.8	1,111.7	1,141.5	298.4	29.8	31.1	30.1
En moneda nacional	727.6	756.5	797.3	1,017.1	1,046.7	290.2	29.6	34.0	32.9
En moneda extranjera	85.7	86.6	89.5	94.7	94.8	8.2	0.2	5.9	5.2

1/ Se refiere al sector no bancario, incluye valores, cartera de crédito vigente, vencida y redescontada; intereses devengados vigentes y vencidos, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

2/ Valores emitidos como resultado de la transferencia de cartera a fideicomisos UDIs.

3/ Valores emitidos como resultado de la cesión de derechos sobre cartera al IPAB-FOBAPROA (incluye intereses devengados).

4/ Incluye crédito directo y valores del IPAB así como las operaciones de crédito derivadas de programas de saneamiento financiero. No incluye las operaciones derivadas de Programas de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC).

5/ Se refiere al financiamiento otorgado a Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo en moneda nacional y en moneda extranjera.

6/ Se refiere al financiamiento a través de créditos y valores del Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas.

7/ Esta definición difiere del financiamiento total (A+B+C+D) porque se sustituyen los títulos de los programas de reestructura por el saldo de la cartera asociada a dichos programas, considerándose la parte de dicha cartera que registran los balances de la banca comercial, por lo cual se ve afectada por las operaciones de venta o cesión de cartera.

8/ Incluye cartera reestructurada en UDIs.

La verificación de esta hipótesis sugiere la importancia de abrir nuevas fuentes de financiamiento para las medianas y grandes empresas que requieren recursos que les permita crecer.

Existen 137 empresas cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores, que representan el 0.49% del total de las empresas medianas y grandes registradas en México. Esto indica que el 99.51% que representan al resto de estas últimas no cotizan en el mercado de capitales y por tanto se encuentran subcapitalizadas, quizás con equipos anticuados y organizaciones inadecuadas y lo que es más alarmante, sin la oportunidad de obtener recursos para mejorar los fines productivos de las empresas. Muchas de ellas cuentan con un buen potencial de crecimiento, pero las rebasa los problemas que pueden contraer por la falta de disponibilidad de recursos, es decir, problemas tales como figurar dentro de carteras vencidas de los bancos, declararse en suspensión de pagos o simplemente no han podido crecer por problemas de capital de trabajo (rubro que indica el primer destino del financiamiento otorgado a las empresas). Los proveedores apoyan a las empresas en sus actividades, por ello tienen el primer lugar como opción de financiamiento, pero aun así, es muy alta la tasa de interés que se les cobra por los servicios que les prestan, aparte de no obtener utilidades. Por su parte, la banca comercial, que cabe mencionar que no representa una de las principales elecciones para las empresas, cuanta con elevadas tasas de interés, además de tener una marcada tendencia de apoyo al crédito para consumo y no para la producción, aunado a su falta de intermediación entre ahorradores e inversionistas.

Por otra parte, las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, obtienen, en buena parte, los recursos al colocar sus valores; en una idea, la riqueza es creada, en buena parte, a través de los mercados de valores.

Si empatamos al 99.51% de empresas que requieren recursos y al mercado de capitales, en concreto la Bolsa Mexicana de Valores, podemos satisfacer las necesidades de recursos a través de nuevas fuentes de financiamiento.

Las empresas medianas y grandes que no se encuentran listadas en la BMV, de alguna manera no califican para un registro en esta institución, pero la estimulación de reformas (un mercado más accesible, de menor capitalización, entre otras reformas y consideraciones), traducidas en nuevas oportunidades para estas empresas, permitirían que estas logren calificar, y así, obtener el financiamiento que se requiere para alcanzar nuevas oportunidades empresariales, tales como incrementar su riqueza, promover la competencia nacional e internacional así como la exportación de sus productos y servicios, tener mayor calidad del producto con que comercian, mejor administración, entrando en un círculo virtuoso de crecimiento y prosperidad.

En virtud de que es alta la tasa de interés en el mercado de dinero, con los proveedores y los particulares, en el siguiente capítulo se hará una serie de propuestas para adquirir recursos monetarios sin esa limitante.

CAPÍTULO III. DETERMINACIÓN DE LAS POSIBILIDADES DE QUE LAS MEDIANAS Y GRANDES EMPRESAS TENGAN MAYOR ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES

i. Referencia internacional y nacional.

CHILE. BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO. BOLSA DE VALORES.

La Bolsa de Comercio de Santiago se fundó en el año 1893. En esta bolsa no todas las sociedades anónimas o en comanditas por acciones deben cotizar en Bolsa. La ley del Mercado de Valores de Chile, solo obliga a las sociedades denominadas abiertas, es decir aquellas que cuentan con más de 500 accionistas, o que al menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de cien accionistas. Todo esto sin perjuicio que las sociedades denominadas cerradas puedan inscribirse en el Registro de Valores y por tanto cotizar en la Bolsa de Comercio de Santiago. (Bolsa de Comercio de Santiago, 1999)

Es esta Bolsa, las operaciones de compra y venta de valores se desarrollan en los sistemas electrónicos y en el Salón de Ruedas, lugar en donde se puede concurrir y observar libremente el proceso de las transacciones.

El comprador o vendedor se dirige con algún corredor de bolsa, llena un formulario especial, donde especifica que tipo de valores va a comprar o vender y bajo que condiciones lo realizara. Las condiciones pueden ser una de las siguientes:

A) Fijar un precio para la transacción ya sea a "precio de mercado" o fijar un "precio limite"

B) Condicionar el precio de acuerdo a la forma de pago, esto es:

- Pagadera hoy (PH).- se liquida el mismo día de la transacción.
- Pagadera mañana (PM).- se liquida al día bursátil siguiente de la transacción.
- Contado normal.- se liquida a los dos días hábiles bursátiles de ser realizada la operación.
- Operación a plazo (OP).- la transacción se liquida entre 3 y 180 días.

Existen tres sistemas de negociación para la transacción de valores, que se describen a continuación:

1. Sistema pregón tradicional: En este sistema se ofrece a viva voz, comprar o vender los títulos. Este sistema es utilizado en operaciones del mercado de acciones, oro amonedado, dólar, cuotas de fondos de inversión, y mercados de futuros y opciones.

2. Sistema de telepregón: Es un sistema de transacción de acciones, dólar, cuotas de fondos de inversión, futuros y opciones. El corredor ingresa las ofertas de compra y venta en una red computacional. Al ingresar las ofertas, el sistema verifica si hay compatibilidad entre ellas, de ser así, la calza automáticamente.

3. Sistema de remate electrónico: Es un sistema diseñado especialmente para los mercados de renta fija e intermediación financiera. Aquí se ingresan ofertas de venta en un periodo especialmente condicionado y el remate se realiza en otro periodo en el que se efectúan posturas de compra sobre las ofertas existentes. El sistema adjudica el instrumento a quien realiza la mejor postura.

4. Operaciones fuera de rueda: Sistema de negociación fuera de rueda para valores de intermediación financiera. El corredor actúa como intermediario entre las entidades emisoras y los clientes, captando recursos y remitiéndolos posteriormente a bancos, financieras y sociedades emisoras de efectos de comercio.

Todas las transacciones tienen un costo. Este incluye la comisión del corredor (libre), derechos de bolsa según el tipo de instrumento objeto de la transacción (fijados por el Directorio de la Institución) y el Impuesto al Valor Agregado sobre la suma de las partidas precedentes.

Los valores que se negocian en el mercado de valores de Chile son:

a) Acciones: Son instrumentos de renta variable, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa

b) Instrumentos de renta fija.

➔ Títulos públicos: instrumentos emitidos por el estado.

➔ Títulos privados: El emisor es del sector privado.

c) Instrumentos de renta fija emitidos por el estado.

➔ Bonos de la reforma agraria (CORA)

➔ Bonos de reconocimiento (BR)

➔ Certificados de ahorro reajustables (bonos CAR E y F)

➔ Pagarés para instituciones de previsión social (PPS)

➔ Pagares reajustables de tesorería (PRT)

➔ Pagares dólar preferencial (PDP)

➔ Pagares al portador del banco central (PPBC)

➔ Pagares capítulo dieciocho y diecinueve (PCD)

➔ Pagarés reajustables del banco central de Chile con Tasa de Interés Flotante (PTF)

➔ Pagarés reajustables del banco central de Chile con pago en cupones (PRC)

➔ Pagarés compra cartera del banco central de Chile (PCC)

d) Instrumentos de renta fija emitidos por el sector privado

➔ Debentures

- ➔ Letras de crédito hipotecario (LH)
- ➔ Bonos bancarios
- ➔ Bonos leasing

e) Instrumentos de intermediación financiera

- ➔ Pagarés descontables y reajustables del gobierno Central (PDBC y PRBC)
- ➔ Pagarés descontables y reajustables de tesorería (PDT y PRT)
- ➔ Pagarés de instituciones financieras
- ➔ Efectos de comercio

f) Cuotas de fondos de inversión: son instrumentos de renta variable que representan una fracción del patrimonio de un fondo de inversión, es decir, el comprador de una cuota o inversionista pasa a ser propietario de una parte de ese fondo, obteniendo una participación del fondo

g) Opciones: contrato a través del cual el comprador o titular adquiere, a un cierto valor llamado prima de la opción y por un plazo establecido, el derecho de comprar o vender a un precio prefijado un número determinado de unidades de un activo previamente definido.

Para los instrumentos de renta fija se establece una Tasa Interna de Retorno Media (TIRM) que tiene como objeto establecer una tasa promedio de rentabilidad. Esta tasa se calcula para cada tipo de instrumento y dentro de cada instrumento de acuerdo a los años al vencimiento.

INDICES DE MERCADO

Los indicadores de precios de acciones que se utilizan en la Bolsa de Comercio de Santiago son tres, se muestran en el cuadro 23.

CUADRO 23
ÍNDICES DE MERCADO UTILIZADOS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.

ÍNDICES DE MERCADO	SIGNIFICADO
1. Índice General de Precios de Acciones (IGPA)	Compuesto por la mayoría de las acciones de cotización bursátil. Mide las variaciones de precio del mercado accionario en el largo plazo. Se calcula con un promedio simple de las variaciones diarias de precio de todas las acciones que se toman en cuenta para este índice.
2. Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA)	Mide las variaciones de precios de 40 sociedades de mayor presencia bursátil en el mercado, elegidas por tener el mayor número de transacciones. Tiene una base fija de 1,000 puntos.
3. Índice INTER-10	Refleja el comportamiento de las principales 10 acciones con ADR's chilenas que cotizan en los mercados externos con alta presencia y volumen de negociación en la Bolsa de Comercio de Santiago. Se muestra la evolución de la cotización de las ADR's diferenciándolas con la totalidad de los títulos que pertenecen al IGPA y al IPSA

Fuente: Elaboración Propia en base a Bolsa de Comercio de Santiago, "Metodología de Cálculo de los Índices Accionarios de la Bolsa de Comercio de Santiago". Gerencia de Planificación y Desarrollo.

PROCEDIMIENTO DE INSCRIPCIÓN DE VALORES.

El procedimiento para que una compañía tenga acceso a la cotización de acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago se resume a continuación en breves pasos (Santiago, 2003):

1. Solicitud de admisión para la cotización de acciones y Cuotas de Fondos de Inversión (CFI)

A. La sociedad que desea cotizar acciones o CFI en la Bolsa de Comercio de Santiago, debe presentar una Carta de Solicitud con un formato ya establecido por la Bolsa, donde se dirigen al Gerente General para la admisión de Cotización.

B. Dicho formato debe ir acompañado de los sucesivos antecedentes.

B. 1. Antecedentes Legales

- Una copia autorizada de la escritura pública de constitución de la sociedad; del Decreto Supremo o Resolución que autorizó su existencia; de las publicaciones en el diario oficial y de las inscripciones en el registro de Comercio.
- Certificados de la Superintendencia del ramo acreditando que la sociedad esta inscrita en el Registro de Valores.
- Nomina de los directores y gerentes de la sociedad o administradores y escrituras públicas con los poderes conferidos.
- Cumplimiento de los requisitos exigidos por la ley para su cotización obligatoria en la bolsa.

B. 2. Antecedentes financieros

- Memoria y estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del último ejercicio anual completo, aprobados en junta de accionistas, o el último balance disponible, en caso de sociedades con menos de un año de existencia.
- Estados financieros individuales y consolidados del último trimestre finalizado según las normas establecidas por la Superintendencia del ramo.
- En caso que la sociedad tenga inversiones en acciones, cuya participación dentro del activo sea superior a un 20% se deberá mandar un detalle de la cartera accionaría.

B. 3. Accionistas

- Nomina de los accionistas conforma a las normas de la Superintendencia del ramo, con una antigüedad no superior a tres meses.

B. 4. Código de identificación

- Indicar nombre de no más de 10 caracteres, identificando a la sociedad en el mercado bursátil.

2. Procedimiento de Inscripción de los Valores

La Bolsa sigue el procedimiento que a continuación se describe:

A. La Gerencia de Sistemas Bursátiles de la Bolsa recibirá y analizará los antecedentes enviados por la sociedad emisora, procediendo a comunicar el mercado a través del Informativo Diario, terminales de negociación y consulta y medios de difusión que la bolsa establezca al efecto, la solicitud de admisión y los antecedentes relevantes de la sociedad. La bolsa informará tal situación a la Superintendencia de Valores y Seguros dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de presentación, indicando el código nemotécnico que se utilizará para identificar las acciones de la sociedad en Bolsa. Si toda está en orden, la bolsa procede a la inscripción de la sociedad y establecer la fecha de inicio de cotización de las acciones, situaciones que se darán a conocer a través de comunicación interna.

B. El Directorio de la Bolsa dispondrá de diez días hábiles bursátiles para pronunciarse sobre la solicitud de inscripción y sus antecedentes.

C. La aceptación o rechazo de la solicitud de admisión por el Directorio de la Bolsa, será comunicada a la sociedad por escrito. De ser aprobada la solicitud, se le adjuntará el cobro del derecho semestral correspondiente.

D. Los antecedentes presentados por el emisor son archivados por la Gerencia de Sistemas Bursátiles.

E. La Bolsa comunicará a la Superintendencia de Valores y Seguros, toda inscripción en la institución que acuerde el Directorio en el plazo de 5 días hábiles siguientes a la fecha de decisión

Las cotizaciones se publicarán en todos los medios informativos escritos y electrónicos de la Bolsa.

Toda inscripción de acciones y CFI en Bolsa está afecta al pago de derechos de cotización, correspondientes a la cuota semestral, calculada sobre la base del patrimonio de la entidad emisora de valores de acuerdo al último estado de situación o balance entregado a la bolsa. Este patrimonio será expresado en Unidades de Fomento (UF)¹ Para este cálculo, se debe basar en una tabla ya establecida por la Bolsa. Los emisores que ya tengan valores inscritos podrán cotizar otros títulos sin pago adicional.

Las sociedades podrán pagar sus cuotas durante todo el curso del semestre.

LEGISLACIÓN PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES

La regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago es de dos tipos. La interna, que se refiere a la reglamentación establecida por la propia Bolsa para su funcionamiento y el de las Corredoras de Bolsa asociadas a ella, y la legislación externa, es decir, las disposiciones de los organismos controladores del Estado, tales como el Banco Central, las Contralorías, las Superintendencias de Valores y Seguros, Comisiones de Valores, etc.

La Bolsa de Comercio de Santiago se rige en primera instancia por la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas. A su vez, sus operaciones están reglamentadas bajo el Estatuto y Reglamentación Interna de la Bolsa.

CONSERVACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.

Para que las emisoras mantengan la inscripción y cotización de sus valores en la Bolsa de Comercio de Santiago se debe cumplir con una serie de exigencias específicas que determinarán su permanencia en la Institución:

¹ La Unidad de Fomento es una unidad de cuenta reajutable de acuerdo a la inflación, usada en Chile. Es la forma predominante de determinar los costos de construcción, valores de las viviendas y de cualquier préstamo hipotecario sea privado o del estado. Para mayor información, recurrir al decreto no. 40 del 20 de enero de 1967, con el código ISO 4217 CFL, en la pagina web del gobierno de Chile.

- i. Entregar en forma sistemática información financiera y de operación.
- ii. Proveer en forma oportuna información sobre juntas de accionistas y variaciones de capital.
- iii. Detalle sobre inversiones en otras sociedades.
- iv. Información sobre insolvencia y disolución de la sociedad.
- v. En general todo hecho esencial que pueda afectar la cotización de sus acciones en el mercado de valores.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA. NYSE (New York Stock Exchange), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), AMEX (American Stock Exchange).

En Estados Unidos de Norteamérica (en adelante EUA), los inversionistas que desean comprar y vender valores, deben seleccionar de acuerdo a sus necesidades de inversión, una casa corredora de bolsa, un corredor de esa empresa y abrir una cuenta. Esencialmente hay dos tipos de cuenta:

- a) Cuentas en efectivo: en donde las compras de valores se pagan en su totalidad, es decir, el costo de los valores más las comisiones.
- b) Cuenta de margen: En este tipo de cuenta, el inversionista solo aporta el 50% del costo de los valores, el restante lo pide prestado al corredor, pagando intereses sobre el préstamo. En cambio, el corredor retiene los valores como garantía.

Una vez elegida una casa corredora de bolsa, un corredor y un tipo de cuenta, se coloca su orden con el corredor, quien la transmite a la bolsa, donde se envía al piso de remates para su ejecución, todo esto en un mercado como NYSE. Para realizar una compra o venta de valores en el mercado OTC, por ejemplo en NASDAQ, el corredor busca a quien vender o comprar el valor del interés del inversionista a través de una computadora, se pone en contacto con el corredor mejor postor y luego se cierra la transacción.

Para realizar las transacciones, se hacen bloques de 100 títulos, llamados títulos redondeados. En caso de que un inversionista no pueda vender o comprar un lote redondeado, compra menos de 100 acciones, a este lote se le llama irregular. Dado que en el mercado solo se llevan a cabo transacciones con lotes redondeados, varios lotes irregulares se adicionan.

Se puede colocar una orden de compra o venta en tres formas básicas:

- a) Orden de mercado: Solicitud de compra o venta de un valor al mejor precio disponible, inmediatamente;
- b) Orden limitada: Solicitud de compra de un valor a un precio específico o más bajo, o bien en el caso de venta del valor,

Existen en EUA una gran variedad de Bolsas de Valores, tanto para empresas pequeñas como para empresas de todos los sectores productivos, así como también hay varias bolsas regionales. Para fines de este estudio nos enfocaremos solo en tres de ellas:

1. Bolsa NYSE: es la más antigua y prestigiosa, se encuentra ubicada en Wall Street, en el centro de New York, que fue fundada en 1792; es llamada también el Gran Tablero (Big Board); es el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario, ya que cuenta con un volumen anual de transacciones de 21 billones de dólares; es el segundo mercado en número de empresas adscritas. Entre las empresas que cotizan en esta bolsa destacan: Coca-cola, IBM, Ford Motor Co., Chevron, AT&T, Procter and Gamble, entre otras.

2. Bolsa NASDAQ: Con sede en un edificio del Times Square en New York, no es una institución específica con un piso de remates; es el mercado electrónico de valores más importante y más grande de EUA, fundada en la década de los setenta, perteneciente al mercado de mostrador (Over the Counter) que consiste en una compleja red de comunicaciones que enlaza a corredores de EUA; este mercado ha mostrado desde sus inicio un rápido crecimiento. Realiza transacciones con alrededor de 3,300 compañías, colocándose como el primer mercado de valores de Estados Unidos en número de empresas adscritas. El sistema NASDAQ hace de un valor un mercado, dado que varios corredores de bolsa compiten por el precio de dicho valor, de modo que el inversionista obtiene la mejor opción. Se caracteriza por comprender empresas de alta tecnología, telecomunicaciones, informática, biotecnología, etc. Algunas de las compañías que realizan operaciones en NASDAQ son: Apple Computer, Dell Computer, Intel, Starbucks, Microsoft, entre otros.

3. Bolsa AMEX: Es un mercado que opera para empresas más pequeñas y menos conocidas, dado que las reglas con las que opera esta bolsa son más flexibles. Opera con aproximadamente 770 corporaciones, esta situación refleja lo pequeña que es en comparación con NYSE, por ejemplo. La acción más importante de AMEX es Standard & Poor's Depository Receipt (SPY). La cotización de esta acción se desempeña igual al índice accionario S&P500. En 1998 se fusionó con National Association of Securities Dealers (NASD). Desde entonces AMEX y NASDAQ operan como mercados separados, bajo la administración del Nasdaq-Amex Group.

En la actualidad las comunicaciones y la tecnología han permitido un mejor desenvolvimiento del mercado de valores, permitiendo a los inversionistas alcanzar el éxito al contar con información de calidad y eficiente, al mismo tiempo que los mercados se globalizan. "Los avances de la tecnología de la información han revolucionado los mercados de valores. Las casas corredoras de bolsa de Wall Street, los banqueros de inversiones y las bolsas de valores (históricamente el centro de la industria de valores) están siendo desafiados por el sistema NASDAQ" (Gitman, 2000). Esto es porque el NASDAQ ha hecho frente al NYSE exitosamente concentrando en 1998 el 56% del volumen total

de las transacciones en EUA. La competencia entre las dos instituciones se ha intensificado por la evolución de la tecnología. Es por ello que, las bolsas de EUA están constantemente buscando la vanguardia en servicios de investigación, análisis y planeación de inversiones y mejores opciones para inversionistas individuales.

Los certificados de inversión emitidos por las compañías o gobiernos que representan capital contable (valores propiedad del emisor) o deuda (valores en préstamo al emisor) de los que puede disponer el inversionista que esté interesado en los mercados estadounidenses se describen a continuación:

a) Acciones

→ Comunes: valor que representa el derecho patrimonial de un inversionista en una sociedad anónima. Los poseedores de este tipo de acciones tienen voz y voto y derecho a recibir dividendos después de las acciones preferentes.

→ Preferentes: acciones que integran el capital social de una sociedad, gozan de ciertos privilegios o derechos sobre las demás acciones tales beneficios se refieren generalmente a la primacía en el pago en caso de liquidación o amortización cuando ésta ha sido prevista en los estatutos, así como la percepción de dividendos.

b) Bonos

→ Corporativos: Son obligaciones de deuda emitidos por corporaciones, generalmente tienen un valor nominal de 1,000 dólares.

→ Bonos del Tesoro: Emitidos por el departamento del tesoro de Estados Unidos, tienen vencimiento hasta de 25 años o más.

→ Bonos municipales: obligaciones de deuda emitidos por estados, ciudades, condados y otras dependencias gubernamentales estatales y locales. Comúnmente tienen un valor nominal de 5,000 dólares. Se dividen en bonos de obligaciones generales (respaldados por la buena fe, el crédito y poder de cobro de impuestos del gobierno emisor) y bonos de ingresos (se pagan solo de los ingresos generados por el proyecto que se financia, tal como carreteras, estacionamientos, etc.)

c) Fondos Mutualistas: Son empresas de servicios financieros que compran una selección de valores, ya sean bonos o acciones, esto con fondos de los inversionistas que se acercan a ellos para satisfacer sus necesidades de inversión. Los inversionistas adquieren un portafolio o grupo de valores administrados por un profesional, permitiéndoles mantener un portafolio diversificado y menos riesgoso. Dado que son administrados por profesionales, el tenedor del portafolio puede obtener mayores rendimientos que el inversionista individual.

d) Contratos de Futuros: Consisten en la compra o venta de cantidades determinadas de mercancías o futuros financieros (instrumentos) a un precio convenido para una fecha determinada. El rendimiento que ofrece este valor resulta de los cambios favorables de precios.

e) Opciones: Son contratos para la compra o venta de cantidades específicas de acciones comunes u otros instrumentos financieros a un precio fijo durante un plazo específico. El rendimiento de estos contratos se obtiene por cambios en los precios, al igual que en los contratos de futuros.

En el NYSE, AMEX y NASDAQ, para la cotización de acciones, los precios de estas se muestran como fracciones, en dieciseisavos de dólar. En cambio, los bonos aparecen como un porcentaje del valor nominal (principal). Los precios de las acciones de fondos mutualistas se cotizan en dólares y centavos y se intercambian al precio al cual cada acción del fondo mutualista puede comprarse o venderse)

La cotización de acciones, bonos corporativos, bonos del tesoro estadounidense, otros títulos gubernamentales y fondos mutualistas aparecen principalmente en The Wall Street Journal y otras publicaciones financieras.

INDICES DE MERCADO

Para conocer y vigilar el comportamiento de la bolsa en EUA se recurre a los promedios² e índices³ de mercado. En el cuadro 24 se muestran algunos de los promedios e índices más utilizados y su significado.

CUADRO 24
PROMEDIOS E ÍNDICES UTILIZADOS EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA

PROMEDIOS E ÍNDICES DE MERCADO	SIGNIFICADO
Promedio Industrial Dow Jones (DJIA, por sus iniciales en Inglés)	Índice de mayor uso. Mide los precios de las acciones de 30 empresas grandes y renombradas del NYSE. Se calcula al sumar el precio de cierre de cada una de las 30 acciones y se divide entre el divisor DJIA, un número que cambia con el tiempo para ajustarse a acontecimientos como divisiones de acciones
Índice Mundial Dow Jones	Presentado en 1993, este índice mide el desempeño internacional de las acciones de 2,200 compañías de 120 grupos industriales.

² "El promedio de mercado resume el comportamiento del precio de los valores basado en el promedio aritmético de grupos de valores en un momento determinado con el fin de vigilar las condiciones del mercado" (Gitman, 2000)

³ "Los índices de mercado miden el comportamiento de los precios de grupos de valores en relación con un valor base establecido en un momento específico, y se usa para vigilar las condiciones del mercado". Ibid, Pp.605

Índice de 500 acciones de Standard & Poor's	Índice que mide los precios de las acciones. Incluye el análisis de 400 acciones industriales, 20 acciones de transportación, 40 de servicios públicos y 40 acciones financieras. Dichas acciones pertenecen al NYSE, AMEX y NASDAQ. Contiene una base más amplia que el índice DJIA. Se calcula al sumar los precios de cierre de mercado de las 500 acciones y dividirla entre la suma de los valores de mercado de esas acciones en el periodo base, todo esto multiplicarlo por 10.
Índice Internet Dow Jones	Es un índice que mide el desempeño de un grupo integrado por compañías de servicio de comercio electrónico y de Internet
Índice S%P MidCap 400	Mide el comportamiento de acciones de acciones de compañías medianas. Está integrado por aproximadamente 66% de las compañías del NYSE, 31% de las empresas del NASDAQ y 3% de compañías que cotizan en el AMEX

Elaboración propia en base a información recabada en Gitman, Larry, 2000. "El Futuro de los Negocios". Ed. Thompson/Learning. EUA.

PROCEDIMIENTO DE INSCRIPCIÓN DE VALORES.

Cada una de las Bolsas de EUA cuenta con su propio reglamento. Por ello, para cada una de las tomadas con fines representativos, se hará la descripción del procedimiento de Inscripción de Valores.

NYSE (NYSE, 2007)

Las empresas que están interesadas en listarse, para la cotización de acciones, en la Bolsa NYSE debe seguir el siguiente procedimiento.

1. Documentación requerida.

Se deben entregar los materiales mencionados en el cuadro 25, de acuerdo al tipo de Oferta Pública que se desee hacer.

CUADRO 25
NYSE. MATERIALES REQUERIDOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES

Para Ofertas Públicas Iniciales (IPO'S)	Para Ofertas Públicas no Iniciales (Non-IPO's)
➤ Ejecutar el procedimiento de alistamiento ➤ Ultima cuenta de inscripción y documentos ➤ \$500 dólares por honorarios	➤ Ejecutar el procedimiento de alistamiento ➤ Ultima forma 10-K y 10-Q ➤ El más reciente estado de cuenta y folletos informativos. ➤ Informes de su historia de transacciones de los últimos seis meses. ➤ \$500 dólares por honorarios

Para Ofertas Públicas Iniciales (IPO'S)	Demás emisoras
➤ Solicitud original de inscripción. ➤ acta de registro del acto de 1933 y exhibición. ➤ Observaciones de la Comisión de Valores (SEC) y respuestas (cuando estén disponibles) ➤ Estado de la Lista Blue Sky (como solicitante). ➤ Cuota de proceso de aplicación.	➤ Solicitud original de inscripción. ➤ Mas recientes formas 10-K y ultimas tres formas recientes 10-Q(s) ➤ El registro mas reciente / prospecto. ➤ Últimos seis meses de transacciones históricas. ➤ Cuota de proceso de aplicación.

Fuente: NYSE Arca, "Listing Application NYSE"

2. Revisión de NYSE

a) REVISIÓN CUANTITATIVA Y CUALITATIVA

➤ Una vez entregado ese material, el Departamento de Equidad de Calificación del NYSE Arca, revisará la solicitud para verificar si satisface el mínimo del criterio cuantitativo, por ejemplo el financiero. Si la emisora cumple con estos criterios, NYSE envía a la emisora una "Carta Comentario", en donde se solicita información adicional referente a la emisora, su administración, operaciones, planes y condición financiera, entre otras cosas.

➤ NYSE Arca revisará el cumplimiento de la emisora con los requerimientos aplicables al gobierno corporativo, así como las biografías de los miembros del Consejo de Directivos y el Consejo de Comités. Durante esta etapa, el grupo de NYSE puede requerir una "carta formal de promesa" de la emisora, que es la representación escrita de que esta última cumplirá con los estándares de inscripción aplicables.

➤ Después, NYSE Arca realizará una revisión cualitativa de la inscripción de la emisora. Esta revisión incluye la inspección de:

- i. Su condición financiera, prácticas de contabilidad, capacidad para responder a sus obligaciones
- ii. Naturaleza y alcance de las operaciones de la emisora, demostrando habilidad para desarrollar nuevos productos o servicios y planes futuros.
- iii. Propósito de oferta y uso de ganancias, desarrollo del producto, mercadeo, licencias y capital de trabajo.
- iv. Composición de sus activos, reservas, derechos y activos intangibles.
- v. Experiencia administrativa y reputación.
- vi. Políticas de Gobierno.
- vii. Competencia y condición de la industria.
- viii. Rango de crédito.

b) REVISIÓN A FONDO.

➤ La última etapa es llamada "Revisión a Fondo". El personal de NYSE considera el cumplimiento total de la emisora con todos los criterios para llevar a cabo el registro, las emisoras responden a la carta de observación y también a los comentarios de la Comisión de Valores (SEC por sus siglas en ingles) con

respecto a la manifestación de registro de la emisora (si hay oferta para adherirse a la lista). Podría también iniciarse el dialogo con los administradores en ciertas condiciones donde la emisora busca registrar sus valores para ofrecerlas al público.

3. Panel de Seguridad de Calificación Equitativa.

El cuerpo de administración recomienda al Panel de Seguridad de Calificación Equitativa ("panel") a un emisor que podría ser calificado para inscribirse. El panel considera y vota tomando las recomendaciones del personal de NYSE. El personal informa a las emisoras sobre las decisiones del panel, verbalmente y por escrito.

4. Documentación final requerida.

Con la aprobación del panel, la emisora debe presentar la siguiente documentación adicional (cuadro 26):

CUADRO 26 DOCUMENTACIÓN FINAL ADICIONAL REQUERIDA PARA INSCRIPCIÓN DE VALORES	
Para Ofertas Públicas Iniciales (IPO's)	Para Ofertas Públicas no Iniciales (Non-IPO's)
➤ Acuerdo formal de inscripción ➤ Opinión del consejo⁴ ➤ Artículos de Incorporación y reglamentos ➤ Registro/Acuerdo de transferencia de agente. ➤ Muestra de un certificado de stock ➤ Acta de registro del acto de 1194	➤ Acuerdo formal de inscripción ➤ Opinión del Consejo ➤ Evidencia de aprobación por NYSE/AMEX/NASDAQ ➤ Artículos de Incorporación y reglamentos ➤ Balance de los honorarios por inscripción

Fuente: NYSE Arca, "Listing Application NYSE"

5. Reservación de símbolo.

Lo más pronto posible, la emisora debe entregar al personal de NYSE Arca una lista con tres opciones de marca simbólica. NYSE Arca intentará reservar un símbolo para la emisora en orden de preferencia.

6. Registro e Inscripción.

El emisor se debe registrar con la Comisión de Valores (SEC) bajo la sección 12(b) del Acta de Intercambio de Valores de 1934 antes de ser admitido para realizar transacciones en NYSE Arca como una lista de seguridad.

7. Información Adicional Requerida (Solo para IPO's).

⁴ La opinión del consejo es la representación de la emisora que esta de acuerdo con ciertos requerimientos de inscripción del gobierno corporativo. Para más información, contactar al Departamento de Calificación Equitativa de NYSE Arca.

Después de haber iniciado transacciones, NYSE Arca requiere que las compañías presenten una cedula de distribución, firmado por un segundo comandante, que se identifique como poseedor usufructuario de la compañía.

NASDAQ (NASDAQ, 2007)

El NASDAQ es la bolsa más internacional de los mercado de valores en el mundo, aquí cotizan el mayor numero de empresas extranjeras en comparación con otras bolsas de E.U.A.

NASDAQ es el mercado de capitales electrónico, basado en terminales de computadora a través de múltiples market-makers, (operadores independientes) y sistemas electrónicos de comunicación. En términos amplios y con el fin de conocer mejor las funciones de los market-makers⁵ del NASDAQ se mencionara la clasificación de estas empresas:

1. Empresas excepcionalmente grandes: cuentan con cientos de oficinas, promotores y están altamente capitalizadas.
2. Empresas mayoristas formadas por un grupo de empresas especializadas: realizan sus operaciones con otras instituciones.
3. Empresas regionales que generalmente limitan sus actividades a una región geográfica, con promociones de menudeo, análisis y banca de inversión.
4. Empresas de banca de inversión: que se dedican a la operación con emisoras grandes en cuyas colocaciones han participado.
5. Empresas locales: son pequeñas y apenas cuentan con uno o dos operadores, especializándose en no más de 50 emisoras.
6. Empresas muy pequeñas conocidas como boutiques: operan únicamente con un tipo particular de clientela.

Esta bolsa cuenta con 4 formas de mercados, de acuerdo a las necesidades y circunstancias en las que se encuentra la empresa que pretende inscribirse. Estas son:

- i. NASDAQ Global Select Market
- ii. NASDAQ Global Market
- iii. NASDAQ Capital Market
- iv. Dual Listings

1. Solicitud de Inscripción.

a) En la primera parte se debe presentar información de la compañía (Nombre, dirección, dirección electrónica, número de afiliación a la Comisión de Valores, entre otros). En esta solicitud se debe indicar a que tipo de mercado se solicita entrar, cuales son los contactos directos de la compañía, los banqueros inversionistas o hacedores de mercado.

⁵ Los market-makers conforman un segmento separado y regulado por la industria de valores, y están sujetos a lineamientos de conducta, contenidos en el reglamento de la Comisión de Valores (SEC) que busca garantizar la sana competencia entre agentes y operadoras, así como entre los mercados, bursátiles o extrabursátiles.

b) En la segunda parte de la solicitud se requiere dar a conocer información sobre los valores, es decir el tipo de inscripción (la forma de oferta de los valores: oferta inicial, reorganización, distribución, oferta secundaria, etcétera.) y características de los valores públicos que se ofrecerán.

c) En la tercera parte se recaba información de los miembros del consejo de la compañía que desea inscribirse. Así como presentar la composición del consejo y comités. Aquí se presenta la Forma de Certificación de Gobierno Corporativo y la lista de directores independientes como se define en la Regla de Mercado 4200, indicando la participación de cada director del comité del consejo.

d) En la última parte de la solicitud de Inscripción se presenta documentación e información adicional. NASDAQ se reserva el derecho de requerir información adicional o documentación pública o no pública, considerada necesaria para hacer una determinación con respecto a la calificación de valores para el ingreso inicial incluyendo, pero no es limitativo, proporcionar cualquier material aceptado por la Comisión de Valores u otra entidad regulatoria. También se requiere dar a conocer detalladamente si en los últimos cinco años, algún director o administrador ha realizado acciones regulatorias ó si la empresa ha estado envuelta en procesos de litigio.

En el siguiente cuadro se explica brevemente cual es la guía que debe seguir una empresa que desea hacer una oferta pública inicial de sus valores, así como quien es el grupo responsable y a quien debe ser dirigido el material al que este cuadro 27 se refiere:

CUADRO 27
NASDAQ. GUÍA DE INSCRIPCIÓN DE VALORES.

Proceso	Grupo Responsable	Regulación	Enviar a*:
1. Presentar: - Solicitud firmada y fechada por la compañía. - Acuerdo de Inscripción firmado y fechado por la cia. -Registro de Estado de Cuenta (1 copia).	Compañía o Consejo de la Compañía	En el momento de la Solicitud	A
2. Presentar: La Forma Certificada de Gobierno Corporativo.	Compañía o Consejo de la Compañía	En el momento de la solicitud. Nota: Esta forma necesita no estar acompañada necesariamente de la sumisión inicial de la compañía	A
3. Entregar: Los \$5,000 dls. Por honorarios de inscripción no reembolsables, junto con la forma de pago de la cuota de entrada. Dicha cuota será calculada por la Calificadora de Inscripción	Compañía o Consejo de la Compañía	Los \$5,000 dls. De cuota no reembolsable son pagaderos al tiempo de la solicitud. El Balance de la cuota es pagadero antes del comienzo de la comercialización.	B La compañía podrá enviar sus cuotas. Vea las instrucciones al final del cuadro.

4. Presentar: una forma autorizada del logo y arte	Compañía o Consejo de la Compañía	Al momento de la solicitud	D
5. Presentar una copia marcada por cualquier enmienda de los registros de estados de cuenta. Copia de toda la correspondencia entre el Registro de Valores (SEC) y la cia, relatando la clasificación de la cuenta registrada de la compañía.	Compañía o Consejo de la Compañía	Lo concerniente con el Registro de Valores u otras autoridades regulatorias	A
6. Proveer información adicional	Compañía o Consejo de la Compañía	Lo referente a los requisitos de la Calificadora de Inscripción	A
7. Entregar copia de la Forma 8-A	Compañía o Consejo de la Compañía	Lo concurrente con la colocación de la Comisión de Valores	A
8. Proporcionar un aviso de la fecha efectiva anticipada del comunicado de registro	Compañía o Consejo de la Compañía	Notificar a la Calificadora de Inscripción por teléfono al menos en 3 días negociados antes de la fecha efectiva anticipada al comunicado de registro.	A
9. Confirmar adición de valores. Registrar a hacedores de mercado. Orden de comercialización de valores.	Sindicato suscriptor y todos los hacedores de mercado	En los referente a eficacia y cotización, notificar a la Corporativo Operacional de Datos por teléfono	C
10. Proporcionar aviso de eficacia y cotización	Compañía o Consejo de la Compañía	Notificar a la Calificadora de Inscripción por teléfono	A
11. Presentar el estado de registro final o prospecto (1 copia)	Compañía o Consejo Cia.	Tan pronto como este disponible	A
12. Proporcionar un aviso escrito si la sobre-asignación esta ejercida	Compañía o Consejo de la Compañía	Fecha final de la sobre-asignación	A

***Dirección:**

A. NASDAQ Stock Market. Calificadora de Inscripción, 9600 Blackwell Road, Rockville, MD 20850. Tel: 301.978.8008 Fax: 301.978.8069

C. Por correo / nocturno: NASDAQ Stock Market, Calificadora de Inscripción, W-8015, c/o Mellon Bank, Cuarto 3490, Calle de Mercado 701, Filadelfia, PA 19106. Proporcionar nombre de la compañía, símbolo y nota de que la cuota es para inscripción final.

D. Por envío a la Reserva Federal. NASDAQ Stock Market, Nombre del Banco: Banco PNC, Dirección del Banco: Filadelfia, PA, Número SWIFT: PNCCUS33, número ABA: 031000053, Beneficiario: NASDAQ, Numero de cuenta: 5300401669, Referencia: GL2100625, nombre de la compañía, símbolo y nota de que los honorarios son para inscripción inicial.

E. Por la Cámara de Compensación Americana: NASDAQ Stock Market, nombre del Banco: Banco PNC, Dirección del Banco: Washington, DC, Número SWIFT: PNCCUS33, Número ABA: 054000030, beneficiario: NASDAQ, número de cuenta: 5300401669. Referencia: GL2100625, nombre de la compañía, símbolo y nota de que los honorarios son para inscripción inicial.

F. NASDAQ Stock Market, Corporativo Operacional de Datos, Boulevard Merritt 80, Trumbull, CT 0661. Tel: 203.375.9609 Fax: 203.385.6381

G. NASDAQ Stock Market, Corporativo de Librería de Logos, Carretera Blackwell, Rockville, MD 20850. Tel: 866.842.5720 Fax: 301.978.8431

FUENTE: NASDAQ "Original Listing Application"

A continuación se muestra la Guía de Inscripción (cuadro 28), para valores comerciados públicamente.

CUADRO 28
NASDAQ. GUÍA DE INSCRIPCIÓN PARA VALORES COMERCIAADOS PUBLICAMENTE

Proceso	Grupo Responsable	Regulación	Enviar a*:
1. Presentar: -Solicitud (firmada y fechada por la compañía. -Acuerdo de Inscripción y copias de todas las colocaciones en la Comisión de Valores del año pasado, incluyendo una prueba de registro bajo la sección 12 del Decreto 1934.	Compañía o Consejo de la compañía.	Al momento de la inscripción.	A
2. Presentar: Forma Certificada de Gobierno Corporativo Completo.	Compañía o Consejo de la compañía.	Al momento de la inscripción. Nota: esta forma no necesita estar acompañada necesariamente de la Sumisión Inicial de la compañía.	A
3. Presentar: \$5,000 dls. no reembolsables por cuota de inscripción, junto con la forma de pago de la cuota de ingreso. Dicha cuota estimada será calculada por lo requerido por la Calificadora de Inscripción.	Compañía o Consejo de la compañía.	Los \$5,000 dls. de cuota no reembolsables son pagaderos al momento de la inscripción. El balance de la cuota de entrada es pagadero antes de comenzar la comercialización.	B La compañía puede enviar sus cuotas. Favor de revisar las instrucciones escritas debajo del cuadro.
4. Presentar: Forma de autorización de logo y arte.	Compañía o Consejo de la compañía.	Al momento de la inscripción.	D
5. Proporcionar información adicional	Compañía o Consejo de la compañía.	Requisitos de la Calificadora de Inscripción.	A
6. Registrar a los hacedores de mercado. Orden de comercialización de Valores.	Todos los hacedores de mercado.	Antes del comienzo de la comercialización de Valores.	C

*Direcciones.

A. NASDAQ Stock Market. Calificadora de Inscripción, Carretera Blackwell 9600, Rockville, MD 20850. Tel: 301.978.8008 Fax. 301.978.8069

B. Por correo / nocturno: NASDAQ Stock Market, Calificadora de Inscripción, W-8015, c/o Banco Mellon, Cuarto 3490, Calle Mercado 701, Filadelfia, PA 19106. Proporcionar el nombre de la compañía, símbolo y nota de que los honorarios son para inscripción inicial.

B. Por envío a la Reserva Federal: NASDAQ Stock Market, Nombre del Banco: Banco PNC, Dirección del Banco: Filadelfia, PA, Número SWIFT: PNCCUS33, número ABA: 031000053, Beneficiario: NASDAQ, Numero de cuenta: 5300401669, Referencia: GL2100625, nombre de la compañía, símbolo y nota de que los honorarios son para inscripción inicial.

B. Por la Cámara de Compensación Americana: NASDAQ Stock Market, nombre del Banco: Banco PNC, Dirección del Banco: Washington, DC, Número SWIFT: PNCCUS33, Número ABA: 054000030, beneficiario: NASDAQ, número de cuenta: 5300401669. Referencia: GL2100625, nombre de la compañía, símbolo y nota de que los honorarios son para inscripción inicial.

C. NASDAQ Stock Market, Corporativo Operacional de Datos, Boulevard Merritt 80, Trumbull, CT 0661. Tel: 203.375.9609 Fax: 203.385.6381

D. NASDAQ Stock Market, Corporativo de Librería de Logos, Carretera Blackwell, Rockville, MD 20850. Tel: 866.842.5720 Fax: 301.978.8431

FUENTE: NASDAQ "Listing Application"

Requerimientos Financieros.

Para cada tipo de mercado de NASDAQ, existen requerimiento financieros específicos. Con fines ilustrativos se muestran los requerimientos financieros en el caso de las compañías que eligieron listar sus valores en NASDAQ Global Market y que deben conocer como mínimo los requerimientos iniciales y para mantener su inscripción (cuadro 29).

CUADRO 29
Requerimientos Financieros de NASDAQ Global Market (dólares)

Requerimientos	Inscripción Inicial			Para Mantener la Inscripción	
	Nivel 1 Regla de Mercado 4420(a)	Nivel 2 Regla de Mercado 4420(b)	Nivel 3 Regla de Mercado 4420(c)	Nivel 1 Regla de Mercado 4450(a)	Nivel 2 Regla de Mercado 4450 (b)
Valor de los Accionistas	\$15 millones	\$30 millones	N/A	\$10 millones	N/A
Valor de Mercado de acciones Ó Activo total e Ingreso Total	N/A	N/A	\$75 millones ^{1, 2} Ó \$75 millones Y \$75 millones	N/A	\$50 millones ¹ Ó \$50 millones Y \$50 millones
Utilidades de la continuidad de operaciones antes de impuestos (en el último año o en 2 de los últimos 3 años fiscales)	\$1 millón	N/A	N/A	N/A	N/A

Acciones colocadas entre el público ³	1.1 millón	1.1 millón	1.1 millón	750,000	1.1 millón
Valor de mercado de las acciones colocadas entre el público	\$8 millones	\$18 millones	\$20 millones	\$5 millones	\$15 millones
Precio de postura	\$5	\$5	\$5	\$1	\$1
Inversionistas (lotes completos de tenedores) ⁴	400	400	400	400	400
Hacedores de Mercado ⁵	3	3	4	2	4
Historia operativa	N/A	2 años	N/A	N/A	N/A
Gobierno Corporativo ⁶	Si	Si	Si	Si	Si

¹ Para iniciar y mantener la inscripción en el nivel 3, la compañía debe satisfacer unos de los siguientes puntos: El valor de mercado de los requerimientos de alistamiento de valores o los activos totales y el ingreso total requerido. Conforme a el mercado regla 4200(a)(20), los valores listados son definidos como "valores cotizados en NASDAQ ó listados en la bolsa de valores nacional".

²Las compañías experimentadas (aquellas compañías que ya están listadas o cotizan en otros mercados) calificadas solo bajo un valor de mercado de los valores listados requeridos en el nivel 3 deben satisfacer el valor de mercado de los valores listados y el precio de postura requeridos para 90 días de transacciones consecutivas antes de solicitar su alistamiento.

³Las acciones colocadas entre el público son definidas como el total de acciones sobresalientes, menos cualquier acción mantenidos por funcionarios, directores o propietarios beneficiarios del 10% o más.

⁴Lotes completos de tenedores son inversionistas de 100 acciones o más.

⁵Una Red de Comunicaciones Electrónicas (ECN por sus siglas en inglés) no es considerada un hacedor de mercado para propósitos de estas reglas.

⁶Reglas de Mercado 4350, 4351 y 4360

AMEX

Esta última bolsa ha establecido una guía para la inscripción de emisoras con cierto número mínimo de estándares. Otros factores que serán también considerados, pero no limitativos, son: la naturaleza de los negocios de la emisora, el mercado de sus productos, su historia regulatoria, actividades de gobierno corporativo pasadas, la reputación de su administración, su record histórico, así como la tendencia de crecimiento de la empresa, integridad financiera. Todo ello demostrará la rentabilidad del prospecto y el panorama futuro.

Normalmente son siete pasos a seguir para el proceso de inscripción, se enuncian a continuación.

A. La compañía presenta la solicitud de inscripción inicial y papeles de respaldo a la Bolsa;

- B. La compañía presenta la declaración de inscripción del Acta de la Bolsa y lo expone a la Comisión de Valores;
- C. La Bolsa reserva un símbolo a la compañía;
- D. La Bolsa aprueba la inscripción;
- E. La Bolsa asigna los valores a un especialista;
- F. La Comisión de Valores pone en orden la declaración de inscripción efectiva; y
- G. Los valores son admitidos para hacer transacciones.

CONSIDERACIONES PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES EN AMEX.

i. Forma. Escrito de solicitud de inscripción (firmado por un funcionario ejecutivo del solicitante) junto con todos los anexos apropiados, como se resumen a continuación, y una sola copia de cada uno de los documentos necesarios, que serían presentados a la Bolsa para su evaluación. Si se nota cualquier deficiencia, o cualquier cambio considerado necesario en la forma o contenidos de la solicitud y documentos, el solicitante será notificado.

ii. Incorporación por referencia. Una copia de los siguientes documentos serían adjuntados con la solicitud de inscripción presentada y la información contenida ahí puede ser incorporada como referencia (para mayor información ver la sección 212, punto 2 del Reglamento Interior de AMEX):

a) Últimos reportes anuales de la forma 10-K, reportes trimestrales de la forma 10-Q y el o los reportes actuales de los periodos subsecuentes a las ultimas formas 10-K (o reportes periódicos comparables archivados por la agencia de regulación apropiada de la solicitante de acuerdo con la ley de la Bolsa de Valores de 1934), y las últimas declaraciones de poder para reuniones anuales de accionistas; o

b) Un prospecto declarado eficaz por la Comisión de Valores, la cual contenga las últimas declaraciones financieras auditadas del solicitante, reportes trimestrales de la forma 10-Q y los reportes actuales de la forma 8-k (o reportes periódicos comparables archivados por la agencia de regulación apropiada del solicitante de acuerdo con la ley de la Bolsa de Valores de 1934) para periodos subsecuentes a la fecha efectiva del prospecto, y las últimas declaraciones de poder para reuniones de accionistas. En el caso de que el reporte trimestral de la forma 10-Q (o un reporte periódico comparable) del último trimestre sea mayor a 45 días antes a la fecha de la solicitud de inscripción, no será requerida para ser archivada en la Comisión de Valores (o otra agencia reguladora apropiada), información financiera comparable a la que podría ser incluida en el reporte trimestral de la Forma 10-Q será archivada en la Bolsa como parte de la solicitud de inscripción; y⁶

c) El último reporte anual distribuido a los accionistas; y

⁶ No se juzgo necesario incluir las formas requeridas por estas bolsas.

d) Otra información semejante, documentos o materiales que puedan ser estimados apropiados por la Bolsa para su inclusión en la solicitud de inscripción del peticionario.

iii. Cuota de inscripción. Un cheque girado a la orden de "American Stock Exchange" acompañaría la presentación (para conocer el cálculo del monto ver sección 140 del Reglamento Interior de AMEX)

iv. Revisión del informe. Las declaraciones financieras de la compañía pueden ser presentadas a los consultores contables de la Bolsa para revisar conforme a los requerimientos de la bolsa y generalmente aceptado por los principios contables ("GAAP").

AMEX cuenta con varios niveles de inscripción inicial que contienen criterios especiales, de acuerdo a sus características. Cuenta con 4 niveles y una forma alternativa de inscripción para todas aquellas emisoras que no satisfacen los criterios de cualquiera de los niveles.

➔ INSCRIPCIÓN INICIAL NIVEL 1.

1. TAMAÑO. Valor de los accionistas de por lo menos \$4, 000,000 dólares.
2. INGRESOS antes de impuestos de operaciones continuas de al menos \$750,000 dólares en su último año fiscal o en 2 de sus últimos años fiscales.
3. DISTRIBUCIÓN. Sección 102(a)⁷.
4. PRECIO DE ACCIONES / VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES MANTENIDAS PÚBLICAMENTE. Sección 102(b)⁸.

➔ INSCRIPCIÓN INICIAL NIVEL 2.

1. HISTORIA DE OPERACIONES. 2 años de operaciones.
2. TAMAÑO. Valor de los accionistas de por lo menos \$4, 000,000 dólares.
3. DISTRIBUCIÓN. Sección 102(a).
4. VALOR DE MERCADO AGREGADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. \$15,000,000 dólares.
5. PRECIO DE ACCIÓN / VALOR DE MERCADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. Sección 102 (b).

⁷ Sección 102 (a). Distribución pública mínima de \$50,000 junto con un mínimo de 800 inversionistas públicos o distribución pública mínima de \$1, 000,000 acciones junto con un mínimo de 400 inversionistas públicos excepto por aspirantes que están buscando calificar para inscribirse conforme a la sección 101(e).

⁸ Sección 102 (b). La Bolsa requiere de un precio de mercado mínimo de \$3 dólares por valor para aspirantes que están buscando calificar para inscribirse conforme a la sección 101(a), (b) o (d), un precio mínimo de mercado de \$2 dólares por valor para aspirantes que busquen calificar e inscribirse de acuerdo a la sección 101(c), y \$3,000,000 dólares de valor de mercado agregado de valores mantenidos públicamente para los candidatos que buscan listarse de acuerdo a la sección 101(a).

➔ INSCRIPCIÓN INICAIL NIVEL 3.

1. TAMAÑO. Valor de los accionistas de al menos \$4,000,000 dólares.
2. VALOR TOTAL DE CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO. \$15,000,000 dólares.
3. VALOR DEL MERCADO AGREGADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. \$15, 000,000 dólares.
4. DISTRIBUCIÓN. Sección 102(a).
5. PRECIO DE ACCIÓN / VALOR DE MERCADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. Sección 102 (b).

➔ INSCRIPCIÓN INICIAL NIVEL 4.

1. VALOR TOTAL DE CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO. \$75,000,000 DÓLARES; o activos totales e ingresos totales de \$75,000,000 dólares en cada uno de estos rubros en su último año fiscal o en 2 de los últimos 3 años fiscales.
2. VALOR DE MERCADO AGREGADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. \$20,000,000 dólares.
3. DISTRIBUCIÓN. Sección 102 (a).
4. PRECIO DE ACCIÓN / VALOR DE MERCADO DE VALORES PUBLICAMENTE MANTENIDOS. Sección 102 (b).

➔ ALTERNATIVAS DE INSCRIPCIÓN.

Los valores de ciertas emisoras que no satisfacen cualquiera de los niveles de inscripción inicial enunciados en los cuatro niveles anteriores, pueden ser inscritos inicialmente de acuerdo a procedimientos de petición y los niveles alternativos de inscripción especificados en la sección 1203 (c).

➔ LAS COMPAÑÍAS INVERSORAS ADMINISTRADORAS DE CAPITAL LIMITADO

La bolsa generalmente autorizará la inscripción de este tipo de compañías registradas bajo los decretos de compañías inversionistas de 1940 (Fundación de capital limitado) que satisficieran el siguiente criterio:

1. Tamaño. Valor de mercado de acciones públicamente mantenidos o activos netos de al menos \$20,000,000 dólares; o
2. Una compañía de capital limitado, que es parte de un grupo de fundaciones de capital limitado, que están o serán inscritas en la bolsa y la cual está administrado por un asesor inversionista común o asesores inversionistas que son "personas afiliadas" como se define en la sección 2(a)(3) del Acta de compañías inversionistas de 1940 como enmienda ("el grupo"), está sujeto a los siguientes criterios:

a) El grupo tiene un valor de mercado total de acciones públicamente mantenidas o activos netos de por lo menos \$75,000,000;

b) Las fundaciones de capital limitado en el grupo tienen un valor de mercado de acciones públicamente mantenidas promedio o activos netos de al menos \$15,000,000; y

c) Cada fundación de capital limitado en el grupo tiene un valor de mercado de acciones públicamente mantenidas o activos netos de al menos \$10, 000,000.

3. DISTRIBUCIÓN. Sección 102(a).

➔ La Bolsa AMEX generalmente autorizará la inscripción de una unidad si cada una de las partes componentes satisface los requisitos aplicables para la inscripción.

CONSERVACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA AMEX.

La Bolsa, en materia de política, considerará la suspensión de negociaciones, o eliminación de inscripciones y cualquier valor cuando, en la opinión de la Bolsa:

a) La condición financiera y/o los resultados operativos de la emisora parecen ser no satisfactorias; o

b) Parece que la cantidad de valores distribuidos públicamente o el valor de mercado agregado de los valores se ha venido reduciendo así como las transacciones en la Bolsa, de forma inadvertida; o

c) La emisora ha vendido o de otra manera ha despachado sus operaciones principales de acciones, o ha dejado de hacer una compañía operativa; o

d) La compañía ha fallado en el cumplimiento con los acuerdos de inscripción con la Bolsa; o

e) Cualquier otro evento que ocurra o cualquier condición que existiera que hiciera perder las transacciones en la Bolsa (Ver sección 127 del reglamento de AMEX para mayor información)

LEGISLACIÓN PARA LA INCRIPCIÓN DE VALORES EN TODAS LAS BOLSAS QUE OPERAN EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA.

La Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission (SEC)) tiene la función principal de proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores. Para esta institución, invertir no es un deporte para espectadores; en efecto, la mejor forma de proteger su dinero, que tienen los inversionistas, es la de investigar bien y hacer preguntas, antes de invertir. Para ello la SEC exige a las empresas con valores bursátiles negociables revelar al público toda la información financiera pertinente a su disposición, como banco común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas constituyen una buena inversión y tomar las mejores decisiones. La SEC supervisa también otros participantes clave en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios

controladores de empresas de servicio público. La SEC se ocupa de promover la divulgación de información importante, en hacer valer las leyes y normas pertinentes, y en proteger a los inversionistas que interactúan con las diversas organizaciones e individuos.

MÉXICO. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La empresa que desee llevar a cabo la inscripción de valores (propios o de terceros) y realizar la oferta pública de los mismos en el Mercado de Valores, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) debe contar con el intermediario especializado que haga posible la operación, una casa de bolsa, quien iniciará el proyecto para obtener la autorización de la BMV y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Cabe mencionar que las empresas interesadas deben contar con su inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV).

El procedimiento que se debe seguir se describe a continuación (BMV, 2007):

1. Inicio del Trámite

1.1. Preparación de la Documentación e Información Requerida

La documentación requerida, debe estar integrada de acuerdo a la normatividad vigente plasmada en las circulares de la CNBV y la solicitud de inscripción de la BMV, además de estar firmada por el representante legal de la empresa interesada, el intermediario colocador. Dicha información comprende

- a) Información Legal
- b) Información Corporativa
- c) Información Financiera

1.2. Sistema Electrónico de Captura

De acuerdo con la normatividad, es necesario que la información que se presente para la inscripción y listado de valores en el RNV y la BMV se capture en el Sistema Electrónico de Captura (SECAP). La intención de dicho procedimiento es facilitar el manejo de información. Al capturar esta información, se entregará el disquete junto con el paquete de información ya mencionada.

1.3. Prospecto de Colocación

Es indispensable, para la inscripción de acciones, CPO'S sobre acciones y deuda, CPIA's, obligaciones, certificados bursátiles y pagarés de mediano plazo, contar con el documento llamado PROSPECTO DE COLOCACIÓN, que es el documento que contiene toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a inscribir.

2. Se hace entrega a la BMV y a la CNBV de la solicitud de inscripción, así como sus anexos y disquete del SECAP.

3. La BMV revisa la información. En caso de no estar debidamente integrada y completa, se notifica a la empresa que se le conceden diez días hábiles para la rectificación y aclaración de la documentación faltante.

4. En el Boletín Bursátil, sección "Noticias de Interés", la BMV divulga la recepción de solicitud con el nombre de la empresa y el tipo de valor. Dicha acción se llevará a cabo el siguiente día hábil a la recepción de la solicitud.

5. Se elabora un estudio técnico por parte de la BMV, cuyo resultado decretará la autorización. Por su parte, la CNBV revisa y determina si el Prospecto de Colocación cumple con los requerimientos para ser divulgado a través de Internet y medios impresos.

6. El representante legal insta la divulgación del Prospecto Preliminar en la página de la BMV en Internet, proporcionando lo necesario para la difusión. Dicha difusión debe realizarse con un mínimo de diez días hábiles anteriores a la oferta pública.

7. La BMV publica la solicitud del representante legal en el boletín bursátil. De modo que el público inversionista tenga a su disposición el prospecto preliminar de la empresa solicitante, mencionando que la inscripción de los títulos y aprobación de la oferta pública esta en trámite y que el contenido esta sujeto a cambios.

8. La BMV notifica por escrito la resolución al intermediario y a la CNBV, sobre la solicitud de inscripción.

9. La BMV recibe la documentación definitiva requerida para la inscripción, el disquete o archivo con el prospecto Definitivo y el oficio de aprobación de la CNBV.

10. El intermediario envía a la BMV el aviso de Oferta Pública, publicado en un diario de circulación nacional.

11. La BMV cambia el prospecto preliminar por el definitivo en la página Web de la bolsa, el cual se debe incorporar a la Web antes de las 12:00 horas del primer día de oferta pública.

12. La BMV autoriza al Intermediario Colocador realizar el registro y cruce de los valores de acuerdo a los horarios de operación de la BMV.

LEGISLACIÓN PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES

La legislación aplicable para la inscripción de valores se encuentra en:

- Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
Título 4º.- Valores Inscritos en Bolsa
- Código de Mejores Prácticas Corporativas
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana

Los documentos y requisitos mínimos que se toman en consideración para la inscripción de valores se encuentran en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, en el Título cuarto "Valores Inscritos en Bolsa". Se enuncian brevemente a continuación:

CONSIDERACIONES PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES.

- i. Capital contable.
- ii. Utilidades Operativas.
- iii. Potencial de Crecimiento.
- iv. Accionistas de control e integrantes del consejo de Administración de la promovente.
- v. Cumplimiento por parte de la promovente de sus obligaciones con la Bolsa y con el mercado.
- vi. Historial crediticio de la promovente, de sus accionistas de control y consejeros.
- vii. Solvencia moral de los accionistas de control, consejeros y principales directivos de la promovente, fideicomitente, administrador de activos o de cualquier otra persona, cuando tengan una obligación en relación a los valores que se emitan al amparo de un fideicomiso.
- viii. Calificación crediticia otorgada por la Institución Calificadora
- ix. Garantías o avales de las emisiones.

REQUISITOS MINIMOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES

El Título cuarto del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, en su disposición 4.008.01 menciona que las sociedades deberán cumplir como mínimo con lo siguiente:

- i. Cuento con un historial de operación de por lo menos tres años.
- ii. Tenga como mínimo un capital contable por un importe equivalente a veinte millones de unidades de inversión.
- iii. En el saldo de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades operativas.
- iv. Cuento con el número de valores objeto de inscripción, de por lo menos 10 millones de títulos y su precio no sea inferior a una unidad de inversión.
- v. Una vez celebrada la operación de colocación, el número de valores objeto de inscripción representen por lo menos el 15% del capital social pagado de la Emisora distribuido entre el gran público inversionista.
- vi. Alcance un número de al menos 200 inversionistas, una vez realizada la Operación de colocación.
- vii. Tenga distribuidos los valores objeto de inscripción en México de la siguiente forma: A) Cuando menos 50% del monto total deberá colocarse entre inversionistas que adquieran el 5% del monto total de los valores y B) Ninguna persona podrá adquirir más del 40% del monto total de los valores objeto de inscripción.
- viii. Cumpla con los principios de gobierno corporativo que señala la Ley.

ix. Por medio de el secretario del consejo de administración de a conocer al propio consejo las responsabilidades que conllevan inscribir valores en el Listado e informarles sobre el cumplimiento de las Disposiciones aplicables.

Existen excepciones en los puntos i y iii siempre que en la opinión de la Bolsa, se trate de Emisoras con potencial de crecimiento.

La Emisora tiene la obligación, entre otras, el pagar durante el mes de enero de cada año, las cuotas de mantenimiento de la inscripción que apruebe la Comisión por los servicios que le preste la Bolsa, en los términos y condiciones que ésta ultima determine y, en caso de no hacerlo, cubrir por cada día que se haya incurrido en mora, intereses moratorios aplicando la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días.

CONSERVACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Para mantener la inscripción en la Bolsa, las emisoras deberán cumplir con lo siguiente:

- i. Contar con un capital contable por un importe equivalente a 15 millones de unidades de inversión.
- ii. Que se celebren por lo menos treinta y seis operaciones semestrales.
- iii. Que el precio promedio semestral unitario de los valores se igual o mayor a un peso.
- iv. Que el número de inversionistas sea al menos de cien.
- v. Que estén colocados entre los inversionistas al menos 8 millones de títulos.
- vi. Las emisoras de acciones, deben mantener colocado entre los inversionistas por lo menos 12% de su capital pagado.
- vii. El secretario de Consejo debe dar a conocer al consejo, al menos una vez al año, las obligaciones, responsabilidades y recomendaciones, así como el grado de cumplimiento, derivadas del Código de Ética, del Código de Mejores Prácticas, del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores y demás disposiciones aplicables.

La Bolsa verificará durante el mes de mayo de cada año el cumplimiento de los requisitos a que se refieren el punto i, ii y iii.

A la emisora que incumpla con alguno de los requisitos de mantenimiento del registro, la Bolsa le requerirá un programa tendiente a subsanar el incumplimiento de que se trate. Si dicho programa, no es presentado o no resulte satisfactorio a juicio de la Bolsa o no presente un grado significativo en la corrección del incumplimiento, la Bolsa suspenderá la cotización de las series accionarias o certificados de participación ordinaria sobre acciones respecto a los cuales se dé el incumplimiento.

i. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS ASPECTOS MÁS DESTACADOS EN EL REGLAMENTO DE CADA UNA DE LAS BOLSAS.

Los procedimientos que las asociaciones deben cumplir para ser posibles emisoras en las Bolsas de Valores de los países, antes descritas, muestran las grandes diferencias del mercado de capitales mexicano con respecto al chileno y el norteamericano, revelando una serie de situaciones que imposibilitan el desarrollo adecuado del mercado de valores en México. En tanto que en E.U.A y Chile las formas de registro que se manejan en los reglamentos interiores de dichas bolsas son más flexibles, en México, la mejor fuente de recursos de largo plazo disponible, con los más bajos costos y que ofrece mejores oportunidades de crecimiento, presenta altas demandas para poder ser integrante de ella.

Basada en el análisis de los reglamentos de las bolsas de Estados Unidos y la Bolsa de Comercio de Santiago, Chile, además de una crítica profunda al mecanismo de canalización de recursos que generalmente está dirigido al gasto en consumo y no en inversión, en el siguiente apartado se sugieren diversas propuestas, que incluyen modificaciones a la normatividad, legislación, gestión y algunos métodos para encauzar recursos a la mediana y gran empresa de México sin tantas dificultades, es decir, el Bing-Bang financiero (explicado en el siguiente apartado) que el mercado de capitales mexicano necesita para revitalizar el proceso de inversión y crecimiento, reencaminando al país hacia el desarrollo. No se pretende ser exhaustivos ni entrar en demasiado detalle. No se propone una revisión simultánea de todas las leyes que regulan este sector, sino más bien una disposición a ir eliminando el exceso de regulación y definición legal a través del tiempo a medida que se requiera. Además de proponer mayor atención a sectores que son candidatos evidentes a operar en la Bolsa e incentivar situaciones que mejorarían el estado del actual mercado de capitales mexicano.

Se considera a las bolsas de Estados Unidos de Norteamérica, por que los mercados de valores más estrictamente regulados en el mundo son los de este país y proporciona un sistema de protección integral al inversionista a través de la regulación de las autoridades federales y estatales, así como las organizaciones privadas de la industria de valores; el mercado de valores mexicano tiene mucho que aprender de él.

Por su parte, el mercado de capitales chileno es un ejemplo a seguir por su benéfico Bing-Bang financiero aplicado en los años que van de 2001-2003 en el ámbito público y privado, reformas a la legislación del mercado de capitales que han permitido a Chile situarse a la cabeza de la región y de los países emergentes. El primer paquete de reformas se realizaron en 2001 y el segundo paquete de reformas se realizó en los años 2002 y 2003, con el objetivo de mejorar la liquidez y profundidad del mercado de valores, mejorar el acceso a financiamiento a pequeñas y medianas empresas e incentivar el ahorro de las personas. Se analizará la evolución del mercado de capitales de Chile

brevemente antes de la decisión de reformar al mercado, para conocer los motivos y beneficios que trajeron.

De acuerdo a los análisis de los especialistas, la evolución del mercado de capitales mostrado en el cuadro 30 obedece definitivamente a que entre los años 1980 y 2000 se produjo un intenso proceso de desarrollo institucional y flexibilización gradual que culminó en desarrollo en el mercado de capitales.

CUADRO 30
Chile. (1980-2002)

Desarrollo del mercado de capitales
(Porcentaje del PIB en base a cifras nominales)

Año	Montos Transados					Inversionistas Institucionales					
	Acciones	Renta Fija	Intermediación financiera	Patrimonio bursátil	Reservas Cias. De Seguros	Fondos de Pensiones	Fondos Mutuos	Fondos de Inversión	FICE	Bonos emitidos por empresas	M7-M1
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1980	2,41	0,25	3,27	41,87	2,02	-	2,68	-	-	0,19	-
1981	1,39	0,35	5,54	26,58	1,91	1,16	2,62	-	-	0,37	27,72
1982	0,56	0,29	10,42	21,55	2,32	3,50	2,44	-	-	1,66	32,22
1983	0,31	5,74	3,24	13,08	2,59	6,43	0,55	-	-	1,51	31,06
1984	0,21	4,42	2,90	11,41	2,91	7,58	0,49	-	-	1,37	31,05
1985	0,32	10,61	9,23	13,08	3,41	11,00	0,76	-	-	1,53	37,94
1986	1,67	24,26	16,54	22,90	3,89	12,70	1,21	-	-	0,85	33,31
1987	2,43	26,24	24,64	25,43	4,44	14,12	1,43	-	-	1,37	34,77
1988	2,54	34,13	40,14	27,47	4,39	14,81	1,39	-	-	2,01	35,54
1989	2,98	42,48	32,64	33,16	5,15	17,63	1,29	-	-	3,37	39,13
1990	2,53	45,50	17,28	43,73	6,71	23,45	1,58	-	1,65%	4,57	45,23
1991	5,52	35,15	27,09	81,64	7,89	29,88	2,64	0,07	2,97%	5,59	47,25
1992	4,75	53,17	39,19	69,60	8,22	29,46	2,32	0,14	2,69%	4,87	49,31
1993	6,13	55,86	61,30	73,15	9,65	35,49	2,86	0,24	3,63%	4,80	52,95
1994	10,06	89,02	63,26	124,78	8,65	38,76	3,86	0,53	3,85%	4,52	53,89
1995	16,45	210,36	89,37	108,53	9,88	36,64	3,88	1,30	2,97%	3,67	53,82
1996	18,03	207,59	152,16	89,58	10,45	37,44	3,81	1,46	1,82%	2,84	59,79
1997	12,67	207,03	176,76	90,98	11,36	39,04	5,35	1,61	1,62%	2,24	65,21
1998	7,40	201,81	251,16	67,18	12,43	40,27	3,54	1,63	1,02%	2,75	70,94
1999	11,42	130,62	180,94	97,33	14,05	49,24	5,18	1,88	1,39%	3,46	76,50
2000	8,78	125,52	180,17	85,79	15,65	50,96	6,33	1,85	0,84%	4,98	76,57
2001	6,56	117,14	184,18	85,89	16,88	53,57	7,31	1,82	0,86%	8,84	77,38
2002	6,74	131,31	209,41	69,40	17,47	55,77	9,88	1,98	0,65%	10,60	75,99

Fuente: SBIF, Banco Central, SAFF, Bolsa de Comercio de Santiago.

Entre los años 1980-1995 se observa un extraordinario crecimiento, fuerte expansión de las instituciones, su actividad e instrumentos. También se puede apreciar la creciente importancia que han tomado las Administradoras de Fondos de Pensión al superar el 50% del producto hacia fines del segundo milenio. Sin embargo, este proceso empieza a debilitarse y estancarse severamente a partir de 1995, los especialistas chilenos explican que puede explicarse por las medidas de política (o faltas de ellas) de parte de la autoridad económica con un enfoque legal y de fiscalización demasiado detallista y reglamentario que lleva (al igual que a México) a un engorroso y burocrático sistema de autorizaciones previas y complejos contratos para precaver tanta contingencia legal; descartan la escasez de capitales externos o por fusiones o adquisiciones.

En este contexto, el estancamiento del mercado de capitales se manifiesta por la alta concentración del mercado de fondos de pensiones en su cartera de inversión, el número de nuevas empresas listadas en la Bolsa de Comercio de Santiago era bajo debido a los altos requisitos y altos costos de registro. Se presentaba también un débil e incipiente mercado de capital de riesgo, fuertes restricciones a los inversionistas extranjeros, alta regulación de las inversiones que se realizan en las AFP, consolidación excesiva y concentración de la propiedad de grandes empresas chilenas, altas tasas marginales de impuestos e inclusión de las ganancias de capital en la base imponible.

Se realizó una revisión para dar solución a estos problemas, en un intento por dar crecimiento y vitalidad nuevamente al mercado chileno. Bajo estos motivos, se realizaron dos paquetes de reformas al mercado de capitales, resumidos en el cuadro 31 las más sobresalientes para fines de este documento.

CUADRO 31
PRINCIPALES REFORMAS AL MERCADO DE CAPITALES CHILENO

	MOTIVO	REFORMAS
i. Reformas al mercado de capitales I.	a) Profundización del impuesto base consumo a través del mercado de capitales b) Promover sana competencia entre distintos actores del mercado c) Desreglamentar marco legal excesivo d) Modificar modo de fiscalización desde exceso de prevención ex ante a control ex post	1. La exención del impuesto a las ganancias de capital. El objetivo fue el de mejorar la liquidez y profundidad del mercado de valores. 2. La exención es extensiva a la enajenación de cuotas de fondos de inversión con presencia bursátil, como también a la enajenación o rescate de las cuotas de fondos de inversión que no tienen presencia bursátil. 3. exención del impuesto a la ganancia de capital para empresas emergentes, como parte del proceso de creación de alternativas de financiamiento para proyectos emergentes, novedosos e innovadores cuyas acciones se transen en la bolsa de valores que se creará para el efecto (Bolsa Emergente). 4. Ley General de Bancos con el objeto de aumentar la competencia en el sector y facilitar la constitución de bancos de nicho o especializados. 5. Ley de la Renta de modo que no se considera como enajenación, y por lo tanto no constituye renta, la llamada venta corta o préstamo de acciones.
ii. Reformas al mercado de capitales II.	e) Incentivos para el desarrollo de la industria del capital de riesgo f) Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.	1. Exención de impuestos a las ganancias de capital de riesgo. un límite de UF 10.000 por accionista. 2. Creación de las Sociedades de Responsabilidad Limitada por Acciones (SPA), donde los estatutos de la sociedad reflejen los intereses de quienes la conforman, incluyendo la participación del capital, la estructura administrativa y el rol de las juntas de accionistas. 3. Posibilitar la competencia entre distintos agentes del mercado por el APV y al ampliar la exención tributaria desde UF 48 a UF 50 mensuales.

FUENTE: Elaboración propia en base a Paquete de Reformas I y II de Chile en Gallagher, D. (1998), "El Mercado de Capitales Chileno Visto por un Gringo", en "Ajustes, Desajustes y Reajustes", IV Encuentro Financiero 1998, Círculo de Finanzas de IC

Por el ejemplo dado por Chile y el repunte de su mercado de capitales, además de estar vigilado constantemente en cuanto a su evolución, este país es digno de tomar en cuenta para iniciar con el Bing-Bang financiero que requiere México.

ii. MODIFICACIONES EN LA NORMATIVIDAD, LEGISLACIÓN O GESTIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES MEXICANO.

La política de apertura o flexibilización gradual del mercado ya no es una salida adecuada para el crecimiento de los mercados financieros, en específico el mercado de capitales, que ha perdido gradualmente o al menos no ha incrementado la credibilidad y confianza en los inversionistas, ya sean minoritarios o mayoritarios, nacionales o extranjeros; mucho menos el mercado de dinero, que como se analizó en el capítulo anterior tiene altos costos. Se propone por ello, tal como se llevó a cabo a mediados de la década de los 80's en países como Inglaterra, Francia, Japón y España, un BING-BANG financiero, que es el corto plazo, y que significa la eliminación de múltiples normativas y sobrerregulación en los mercados financieros y del mercado de capitales, enviando a los actores nacionales e internacionales luces sobre la posibilidad de obtención de recursos.

Con ello se revitalizara el proceso de inversión y crecimiento, reencaminando al país al desarrollo.

La mayoría de las propuestas requiere nueva legislación, cambios en los reglamentos o de gestión; *algunos de ellos sustentados en modos de procedimiento de algunos países que han obtenido buenos resultados*, tales como Brasil, España, Chile y el caso extremo Estados Unidos.

1. REVISIÓN DE LAS LEYES QUE REGULAN AL MERCADO DE CAPITALES.

Se requiere revisar las leyes excesivamente reglamentarias que impiden la innovación y creatividad del mercado. Se requiere de una redacción de leyes menos detallada y darle mayores facultades a las comisiones o comités que finalmente son supervisores del proceso. El detalle en las leyes, se ha provocado en parte por las desconfianzas entre el sector público y el privado, si existen desconfianzas dentro del país, no se puede competir globalmente.

En resumen se exhorta a eliminar el exceso de regulación y definición legal gradualmente. Para ello a continuación sugerimos específicamente lo siguiente:

2. MAYOR DIFUSIÓN A LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

Es importante darle una mayor difusión a la ley del Mercado de Valores. Esta propuesta es quizá una de las más importantes explicaciones del por qué las medianas y otras grandes empresas no se acercan a la Bolsa Mexicana de Valores. En el sentido más simple, quizá es engorroso acercarse a tan pesada Ley. Por tal, se propone difundir la ley mediante programas de promoción en cada empresa con cursos detallados y simplificados, boletines informativos masivos, etc.

También existe el Centro Educativo del Mercado de Valores, que es una dependencia de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, encargada de impartir cursos de actualización para la Industria bursátil, pero bien podría encargarse de educar e informar a las medianas y grandes empresas sobre los servicios que ofrecen, entre ellos las bondades de la Ley del Mercado e Valores para la obtención de recursos.

O bien podría reglamentarse la formación de organizaciones cuyo objetivo principal sea documentar a las compañías mediante apoyo profesional inmediato para llevar a cabo el proceso de apertura en la Bolsa Mexicana de Valores.

3. REVISIÓN DEL REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con un reglamento interior que tiene el objetivo de ser un vehículo eficaz y transparente para el funcionamiento de la empresa mexicana y una alternativa de inversión confiable, y las funciones de a) proporcionar infraestructura tecnológica, operativa y normativa que facilite las transacciones; b) Brindar un marco regulatorio que garantice el orden y la equidad de todos los participantes, se deben poner en tela de juicio sobre si realmente se están llevando a cabo estas funciones y en que proporción, ya que como se ha relatado en los capítulos anteriores no todas las empresas medianas y grades existentes en México, cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. A pesar de las reformas que se han hecho a este reglamento interior, no han sido sobresalientes o han sido nulas en cuanto al título 4º, que es el concerniente al alistamiento de empresas y que es pieza esencial en la incorporación de nuevas empresas a este mercado.

En agosto de 2006, fecha en que se realizó la penúltima reforma al reglamento interior, observamos un cambio en la disposición del título cuarto, al que se agrega que la Bolsa no solo realizará un estudio técnico a la solicitante de inscripción, sino que se hará también un estudio jurídico, incluyendo un análisis de los aspectos relacionados con la solvencia y liquidez de la promovente. Haciendo aun menos flexible a la Bolsa.

Para que el análisis y la propuesta estuvieran bien respaldados, se tomaron en cuenta mercados que han sido exitosos y sobresalientes en su crecimiento,

aprovechando la investigación detallada de los reglamentos interiores de las bolsas de valores de Chile y Estados Unidos de Norteamérica.

A hacer la comparación de las bolsas de Comercio de Santiago, NASDAQ, NYSE y AMEX respecto a la Bolsa Mexicana de Valores, las primeras parecen ser más flexibles en cuanto a requerimientos y en los niveles de capitalización de las compañías. A continuación se hará un análisis mas detallado de esta evidencia.

La primera fase en común para inscribirse en las bolsas de referencia es la solicitud que deben realizar. En el siguiente cuadro 32 comparativo se resumen lo necesario para hacer dicha solicitud. A simple vista, se nota el exceso de requerimientos exigidos por la Bolsa Mexicana de Valores. Una posible explicación a ello es que tenemos leyes detalladas motivadas por desconfianzas entre el sector público y las posibles empresas emisoras. Entregarse confianzas mutuas en un nuevo enfoque legal es necesario, por las condiciones de competencia nacional e internacional. Se requiere de un enfoque en el que se conceda el beneficio de la duda y sancione el abuso cometido ex post y desechar el enfoque de supervisión desde el excesivo “control preventivo” en las normativas ex ante.

CUADRO 32
Requerimientos para la Inscripción de Valores.

Bolsas de Valores	Solicitud de Inscripción. Requisitos.
1. Bolsa de Comercio de Santiago. Chile	• Carta de Solicitud (formato ya establecido) • Antecedentes Legales (constitución de la sociedad, autorización de existencia, certificados de superintendencia, nomina de directores y gerentes) • Antecedentes financieros (estados financieros, últimos ejercicio anual y trimestral o bien ultimo balance disponible si tienen menos de un año de existencia) • Accionistas (nomina) • Código de identificación (10 caracteres)
2. NYSE	• Solicitud de Inscripción • Ultima forma 10-K y 10-Q • Reciente estado de cuenta y folletos informativos. • Historia de transacciones de últimos seis meses. • \$500 dls. por honorarios.
3. NASDAQ	Solicitud de Inscripción con: • Información de la compañía, el mercado al que solicita entrar y contactos directos de la compañía. • Información sobre los valores que desean inscribir (tipo de inscripción) y sus características.

	• Información de los miembros del consejo de la cia. (composición) y directores independientes. Forma de certificación de Gobierno Corporativo. • Información financiera. Depende del nivel al que se desea ingresar.
4. AMEX	• Solicitud de inscripción. • Reportes anuales de la forma 10-K. • Reportes trimestrales de la forma 10-Q. • Reportes actuales de la forma 8-K. • Ultimo reporte anual distribuido a accionistas. • Cuota de inscripción. • Revisión de las declaraciones financieras de la cia.
5. Bolsa Mexicana de Valores	• Solicitud de inscripción. • Capital contable de la compañía por un importe equivalente a veinte millones de unidades de inversión. • Utilidades Operativas en la suma de los últimos tres ejercicios sociales. • Potencial de crecimiento. • Accionistas de control e integrantes del consejo de Administración • Historial crediticio de la compañía, de sus accionistas y consejeros. • Solvencia moral de accionistas de control, consejeros y directivos, o de cualquier persona con obligación relacionada a los valores. • Calificación crediticia otorgada por la Institución Calificadora. • Garantías o avales de las emisiones • Historial de operación de por lo menos 3 años. • Número de valores objeto de inscripción, de por lo menos 10 millones de títulos, cada uno con precio no inferior a un UDI. • Los valores objeto de inscripción en México sean: a) cuando menos el 50% del total colocado entre inversionistas que adquieran el 5% del monto total de los valores; b) Ninguna persona podrá adquirir mas del 40% del monto total de los valores objeto de inscripción. • Cumplir con los principios de gobierno corporativo que señala la Ley • Secretario de Consejo de Administración debe informar al propio consejo de las responsabilidades que conllevan inscribir valores.

En cuanto a las guías que se deben seguir para la Inscripción de Valores, en México nos encontramos con procedimientos engorrosos, tardados. Por si fuera poco, una vez aprobada la solicitud de inscripción de valores, cada bolsa tiene lineamientos que se deben cumplir para conservar dicha inscripción, que por lo contrario, sería anulada. Esta consideración pudiera ser una tanto buena para asegurar el buen funcionamiento de la bolsa, pero nuevamente nos encontramos con la falta de flexibilidad en la Bolsa Mexicana al exigir ciertas obligaciones a las nuevas emisoras. Se muestran dichas exigencias a continuación:

CUADRO 33

Requisitos para la conservación de la inscripción de valores.

Bolsas de Valores	Conservación de la inscripción
1. Bolsa de Comercio de Santiago. Chile	• Entregar información financiera y de operación. • Información sobre juntas de accionistas y variaciones de capital. • Detalle de inversiones en otras sociedades. • Información sobre insolvencia y disolución de la sociedad. • En general todo hecho que afecte la cotización de las acciones de la empresa.
2. AMEX	• Condición financiera y/o resultados operativos de la emisora deben ser satisfactorios, en opinión de la Bolsa. • Mantener la distribución pública de los valores y su valor de mercado agregado. • Ser una compañía operativa. • No fallar en el cumplimiento de los acuerdos de inscripción.
3. Bolsa Mexicana de Valores	• Una vez realizada la operación de colocación, la emisora debe alcanzar al menos 200 inversionistas. • Mantener un capital contable equivalente a 15 millones de UDIS. • Que se celebren por lo menos 36 operaciones semestrales. • Promedio semestral unitario de los valores igual o mayor a \$1 peso. • Mínimo de inversionistas: 100. • Valores colocados entre los inversionistas: mínimo 8 millones de títulos. • Mantener colocado entre los inversionistas mínimo 12% de su capital pagado. • Una vez al año, el Secretario de Consejo debe dar a conocer al consejo todo lo referente al cumplimiento, obligaciones y responsabilidades, así como las recomendaciones derivadas de las exigencias del Código de ética, el de mejores prácticas y el reglamento interior de la bolsa, además de otras disposiciones aplicables.

Para conocer la descripción anticipada de una empresa, en donde de forma ordenada y sistemática se encuentran detallados los aspectos operacionales y financieros de una empresa se debe recurrir al Plan de Negocios. Aquí encontramos de forma estructurada las ideas sobre un negocio o una empresa. El Plan de Negocios debe contener los elementos que constituyen la empresa, tales como:

- ✓ Origen de la empresa
- ✓ Objetivos y filosofía de la empresa
- ✓ Características de la empresa
- ✓ Productos o servicios que ofrece actualmente la empresa
- ✓ Estrategias de producción o servicios, así como sus precios de venta y costos
- ✓ Mercado: determinación del mercado objeto
- ✓ Mercado: Distribución y Logística
- ✓ Análisis de la competencia
- ✓ Plan de Mercadeo (Comunicación con el mercado objeto)
- ✓ Promoción de los productos o servicios de la empresa (campaña de publicidad, campaña de ventas, etc.)
- ✓ Organización de la empresa, recursos humanos, recursos físicos
- ✓ Plan Financiero: objetivos de venta, costos y Gastos, Utilidades esperadas. (TecnologicoMonterrey, pagina web)

Con esta descripción detallada de la compañía, el inversionista conoce en su totalidad en que lugar depositará su inversión y con toda confianza la realizará, claro está, aunado a los factores de calificación de Riesgo Crediticio que evalúan las compañías calificadoras de empresas.

4. INCENTIVAR EL CAPITAL DE RIESGO

El capital de riesgo es una alternativa financiera para las empresas ante las limitadas oportunidades de acceso a recursos que obtienen mediante la banca tradicional, sobretudo aquellas que se encuentran en etapa de inicio o intermedio. Se requiere incentivar este tipo de capital e introducir incentivos tributarios, dado que no existe una industria de capital de riesgo que estimule la instauración de nuevas empresas que busquen capital en el mercado de capitales; la estructura o programas de financiamiento de las medianas y otras grandes empresas se encuentra estancada.

Existe en México las Sociedades de Inversión de Capitales (en adelante SINCAS), que son fondos privados de inversión para pequeñas y medianas empresas, donde NAFINSA participa aportando recursos de largo plazo para apoyar en la expansión, crecimiento y fortalecimiento de la estructura financiera en la colocación eventual de las empresas en el mercado de valores, pero dicha situación no es suficiente para promover una industria fuerte del capital de riesgo. Con la cautela del caso convendría aprovechar el exceso de liquidez en E.U.A., promoviendo que se invierta en capital de riesgo en

empresas mexicanas estratégicas para el desarrollo nacional (Sandoval, 2007, 3A).

Es importante conocer las experiencias internacionales, y que mejor que nuestro país vecino. En Estados Unidos, se incentiva a dicho tipo de capital con la exención del impuesto a las ganancias de capital al momento de liquidar fondos privados, reduciendo la tasa a la mitad y permiten diferir los impuestos cuando se distribuyen las acciones de las empresas a los tenedores de las cuotas del fondo en lugar de su venta.

Según Nacional Financiera, basado en información de la Universidad de Oklahoma, la experiencia de Estados Unidos nos muestra que el capital de riesgo apoyó en su inicio a una tercera parte de las empresas listadas en la Bolsa de Estados Unidos y que el 90% de las empresas que no recibió apoyo de este tipo de capital fracasó en un periodo de tres años. En comparación entre las empresas que recibieron y las que no recibieron apoyo de capital de riesgo hay grandes ventajas para las primeras, pues aumentaron casi dos veces sus ventas, pagaron casi tres veces sus impuestos federales, invirtieron aproximadamente tres veces mas en ciencia y tecnología. Además las empresas desarrollan un gobierno corporativo, mayor transparencia y manejo de información, incrementan sus estándares para la solicitud de financiamiento en el futuro y se obtiene eficiencia al desarrollarse a través de economía de escalas, entre otras cosas.

En Estados Unidos existen 900 fondos de capital de riesgo, representando una industria de 242.8 mil millones de dólares.

Nacional Financiera enuncia la problemática de la Industria del capital de riesgo en México, observando principalmente gran desinterés de la banca comercial en inversiones a largo plazo; la ausencia de inversionistas institucionales de largo plazo, tales como fondos de pensiones y empresas de seguros y fianzas; la falta de un marco regulatorio propio, acorde al tipo de instrumento; y la falta de estímulos fiscales para inversionistas de largo plazo. Todo lo anterior no permite funcionar un sistema de capital de riesgo en el país.

La Asociación Mexicana de Capital Privado A.C. (AMEXCAP) propone establecer servicios coordinados con NAFIN, BANCOMEXT y la Secretaría de Economía para maximizar el apoyo y desarrollo de negocios, así como la participación en foros de promoción. Y reafirma nuestra propuesta, para que con la iniciativa de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, se promueva mayor transparencia fiscal, evitando la doble tributación a los inversionistas, al mismo tiempo que se den incentivos fiscales para diferir impuestos, tasas de ganancia reducidas y deducción de aportaciones.

5. INTRODUCCIÓN DE EMPRESAS PARAESTATALES A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Tal como en Brasil, donde las empresas de energía y la empresa petrolera Petrobras cotizan en el mercado de valores, dándoles un respaldo fuerte y crecimiento importante. Dado que, como lo indica el presidente de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (Mayoral, 2006: 6), el mercado mexicano cuenta con un gran marco de crecimiento, bien podrían la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y la empresa petrolera PEMEX incorporarse a la bolsa para cotizar en ella y abatir deudas en capital.

Tan solo la CFE tiene compromisos de pago hasta el año 2012 de 2 mil 089 millones de dólares, su nivel de endeudamiento se ha profundizado potencialmente y prácticamente su patrimonio está apalancado. En el cierre del sexenio de Vicente Fox, la deuda de la CFE representó 94.8% del total de su patrimonio, su nivel mas alto históricamente. Aunado al fuerte endeudamiento de la paraestatal, esta la caída de su patrimonio del 19%; para el año 2000 recibía 460 mil 373 millones de pesos, en el 2006 solo recibió 373 mil 598 millones de pesos. No existe mayor prohibición, para permitir a las empresas paraestatales para listarse en la Bolsa Mexicana de Valores y recoger recursos extras que no estarían, para nada de más, aprovechando las benevolencias del financiamiento del mercado de valores.

6. PROMOCIÓN DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Promover el buen gobierno corporativo tanto en las empresas que cotizan en bolsa como las que no lo hacen. El objetivo que persigue la aplicación del gobierno corporativo es a mediano y largo plazo. De entrada presenta una imagen solida y consistente de la empresa. Según el director de Servicios de Asesoría en Riesgos KPMG México, Jesús González (Mayoral, 2006: 10) la idea del gobierno corporativo está mejor plantado en empresas que no cotizan en bolsa, debido a que lo ven como característica que les da mas valor y es una política que les ofrece mucho beneficios.

Esta propuesta va mas allá del cumplimiento de conformar un consejo y comités, puesto que consiste en brindar equidad, responsabilidad, rendición de cuentas, y revelación y transparencia, (principios dictados por la OCDE en materia de gobierno corporativo) entre accionistas, consejo y gerencia de la compañía.

"Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 1999), el término *gobierno corporativo* hace referencia al sistema a través del cual los negocios son dirigidos y controlados; especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, tal como el consejo, dirección, accionistas y otros grupos de poder; definiendo las reglas y procedimientos para la toma de decisiones en los temas corporativos; y proporcionando la estructura a través de la cual los

objetivos de la compañía son fijados, así como los medios para lograr esos objetivos y controlar la rentabilidad.” (García,2003).

Para la KPMG de México, que una empresa aplique distintos componentes del Gobierno Corporativo conlleva varios beneficios tales como:

- Mejores prácticas en sus funciones, áreas y conceptos.
- El valor de la acción en el mercado se incrementa
- Facilita la obtención de financiamiento
- Acrecienta la estimación de la organización en transparencia y confiabilidad.
- Impulsa a inversionistas a buscar acciones de compañías que se encuentran bajo el marco de Gobierno corporativo, al mismo tiempo brinda seguridad al accionista al saber que su inversión esta segura.
- Mayor integración y comunicación entre la Administración del negocio y el Consejo de Administración
- Mejor cumplimiento de aspectos regulatorios, entre otros.

7. SOBRE LOS LINEAMIENTOS, COSTOS Y CRITERIOS TOMADOS POR LAS CASAS DE BOLSA Y CALIFICADORES, PARA DETERMINAR QUE EMPRESAS SON CANDIDATAS A SER EMISORAS. DAR MAYOR CATEGORÍA AL PLAN DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS.

Es primordial revisar los lineamientos y criterios tomados para otorgar una calificación a las empresas, ya que dicha calificación determina considerablemente la estructura de financiamiento de una empresa. La Bolsa Mexicana de Valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tienen un sistema muy centralizado, con un papel de garante de los instrumentos que se registran en ella y dando autorización previa a todos los instrumentos que se manejan en el mercado.

Es importante descentralizar en las casas de bolsa los requerimientos de registro, de modo que las mismas casas de bolsa se encarguen de emitir las normativas y requerimientos de emisión, todo lo anterior, estando sujetas a las normas de autorregulación que se definan. Como guía conductora tenemos a la Comisión de Valores de España, compuesta por integrantes del sector público y privado. Dicha Comisión define las normativas que se aplican al mercado de capitales, donde las bolsas y los actores del mercado tienen iniciativa para crear y registrar instrumentos.

Asimismo, se incentiva a las medianas empresas a enlistarse en la Bolsa con la disminución o eliminación, si es posible, de los costos de registro y trámites con las casas de bolsa. Dentro de la investigación de campo realizada, logré comprobar que todas las casas de bolsa, con pocas excepciones, cuentan con un engorroso y burocrático sistema, al que el empresario que anhela enlistarse en la Bolsa Mexicana de Valores, debe enfrentarse. De primer instancia, las empresas no reciben un trato preferente, en cambio aquel consumidor que desea créditos o dinero efectivo es atendido de inmediato. Para ellos existen

números especiales en la marcación telefónica o bien oficinas que los atienden, teniendo claros los criterios y lineamientos con los que el consumidor debe cumplir para otorgarle el crédito, cuentan con asesorías, diversos modos de pago, facilidades, etc. Dicho escenario verifica una vez más que la banca se perfila a la concesión de crédito al consumo y no a la producción.

Si usted como empresario, con una agenda saturada y poco tiempo para encontrar los criterios de alistamiento, ya sea vía telefónica o internet, perderá buena parte de su tiempo.

Es una buena opción, mediante la flexibilización e intensificación de tecnología, para incorporar una mayor cantidad de medianas y grandes empresas al mercado de valores, incorporar al mercado de valores redes de intercambio electrónico, sobretudo para aquellas compañías que son demasiado pequeñas para obtener recursos del mercado de capitales.

Niphix Investments es un claro ejemplo de compañías pequeñas que hacen mercado basado en Internet. El fundador de Niphix, Nimish Ghandi dice "Atendemos compañías que son demasiado pequeñas para Nasdaq, pero esperamos que pueda crecer en Niphix". En este mercado se atienden corporaciones con un capital contable de menos de 50 millones de dólares; sin necesidad de acudir a un agente; debe revelar toda su información, así como reportes trimestrales y anuales. Tal es el éxito de este mercado, que Standard & Poor's respalda las operaciones de las compañías enlistadas aquí. Esta propuesta apoya lo sugerido en la propuesta numero 9, puesto que en este tipo de mercado se llevan a cabo las ofertas públicas directas; las transacciones de este tipo de acciones pone énfasis en el producto que están adquiriendo los inversionistas, en la filosofía de la compañía, en conjunto, al Plan de Negocios.

Por otra parte, como ya revisamos en el capítulo II, los criterios seguidos por las calificadoras de riesgo crediticio para las empresas no contemplan el plan de negocios seguidos por éstas, criterio altamente valioso que muestra el esqueleto, vital para los negocios que se llevan a cabo en las compañías. A continuación se fundamenta el por qué el Plan de Negocios debe ser un punto de consideración, que permita a un mayor numero de medianas y grandes empresas ser consideradas con una calificación superior e igualmente tengan mayores oportunidades para cotizar en Bolsa, con el mismo fin que se persigue al entrar a este virtuoso lugar, obtener recursos.

Para conocer la descripción anticipada de una empresa, en donde de forma ordenada y sistemática se encuentran detallados los aspectos operacionales y financieros de una empresa se debe recurrir al Plan de Negocios. Aquí encontramos de forma estructurada las ideas sobre un negocio o una empresa. El Plan de Negocios debe contener los elementos que constituyen la empresa, tales como:

- ✓ Origen de la empresa
- ✓ Objetivos y filosofía de la empresa
- ✓ Características de la empresa

- ✓ Productos o servicios que ofrece actualmente la empresa
- ✓ Estrategias de producción o servicios, así como sus precios de venta y costos
- ✓ Mercado: determinación del mercado objeto
- ✓ Mercado: Distribución y Logística
- ✓ Análisis de la competencia
- ✓ Plan de Mercadeo (Comunicación con el mercado objeto)
- ✓ Promoción de los productos o servicios de la empresa (campaña de publicidad, campaña de ventas, etc.)
- ✓ Organización de la empresa, recursos humanos, recursos físicos
- ✓ Plan Financiero: objetivos de venta, costos y Gastos, Utilidades esperadas. (TecnologicoMonterrey, pagina web)

Con esta descripción detallada de la compañía, el inversionista conoce en su totalidad en que lugar depositará su inversión y con toda confianza la realizará, claro está, aunado a los factores de calificación de Riesgo Crediticio que evalúan las compañías calificadoras de empresas.

8. *INCENTIVAR LA MAYOR ESPECIALIZACIÓN DE LAS CASAS DE BOLSA.*

La propuesta número 6, da paso a nuestra siguiente propuesta.

La descentralización mencionada anteriormente, en las casas de bolsa permitiría dar paso a la mayor especialización de las casas de bolsa. Como ocurre en Estado Unidos con el NYSE y el NESDAQ. El NYSE se especializa en empresas con historia y utilidades en los últimos tres años, en cambio el NASDAQ se especializa en emisión de empresas sin historia o con historia de utilidades negativas.

Esta propuesta invita nuevamente a revisar los requisitos de registro y la participación por sector económico en la Bolsa. De tal suerte, que en México existan Casas de Bolsa Especializadas de acuerdo a los diversos requerimientos de emisión. Por ejemplo, en el caso de la Industria Agrícola, que debería contar con una casa de bolsa dirigida a su mejor producción, en base a maquinaria, fertilización y todo aquello que mejore la situación de la agricultura.

Ahora bien, la Industria de la Maquinaria podría y debe contar con una casa de bolsa especializada, de modo que los beneficios que de esto se obtenga, la producción de maquinaria que hace maquinaria, consienta al país no solo ser ensamblador, sino posicionarse como productor de infraestructura. Todo esto trayendo un círculo virtuoso a favor de la economía mexicana.

Otra opción para la especialización en las casas de bolsa es la atención que merecen los más de 2500 municipios que existen en el país. Es importante saber que solo 90 de los municipios, que representan el 3.6%, acude a la Bolsa Mexicana de Valores para recibir recursos extras. Mientras que el 55% solicita préstamos a la banca comercial y el 35% se acerca a la banca de desarrollo. Desde Abril del año 2000, los municipios están autorizados a acercarse a la Bolsa Mexicana de Valores para captar recursos.

Una vez más, se reitera la necesidad de promover y divulgar las formas en las que los municipios se pueden acercar a la Bolsa, obviamente, una vez consolidada la casa de bolsa especializada en ello, o bien recurriendo a la propuesta número 2, tomando a los municipios como sociedades.

En cuanto a la calificación de riesgo crediticio que necesitan los municipios para emitir deuda en la Bolsa, la opción consiste en trabajar conjuntamente con el Gobierno del estado correspondiente para crear los fideicomisos pertinentes. Sería pertinente acercarse a las Cámaras para lograr la especialización de las casas. De forma que la CONCANACO por ejemplo, tenga ligas que acerquen al comercio, informando a los posibles inversionistas sobre la legislación, trámites y lineamientos con los que debe cumplir. Esta situación refuerza nuevamente la propuesta número 2, acerca de difundir mayor información sobre la Nueva Ley del Mercado de Valores.

Cada vez es mayor la necesidad de casas de bolsa local y regional que concentrarían sus actividades financieras y de inversión en una región geográfica limitada. Se les podría restringir a operaciones específicas; los requisitos mínimos de capital estarían acordes con el tipo de negocio, riesgo y volumen. En la mayoría de los casos, los accionistas y directivos de las casas de bolsas locales y regionales serían tal vez residentes de su región y estarían familiarizados con los negocios de la localidad.

9. MAYOR PRESENCIA DE LAS AFORES Y FONDOS DE PENSIONES COMO INVERIONISTAS EN EL MERCADO DE CAPITALES.

Se encuentra ubicada en Chile la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). El objetivo de ésta es de tipo social y pretende difundir, promover, defender, publicitar y de cualquier forma facilitar el desarrollo de los sistemas provisionales de ahorro y de capitalización individual canalizados a través de fondos de pensiones y administrados por sociedades de servicios financieros, administradoras de fondos de pensiones. Los 21 miembros de esta Federación son : las Antillas Holandesas, Brasil, Costa Rica, Kazajstán, Perú, Ucrania, México, Panamá, España, Argentina, Bulgaria, Chile, Federación Rusa, Polonia, República Dominicana, Uruguay, Bolivia, Colombia, El Salvador, Honduras y Venezuela.

Entre otras cosas, esta organización realiza estudios sobre la canalización de los fondos de pensión, ya que estos fondos pueden invertirse en una gran variedad de instrumentos, es decir, en instrumentos del estado, de las empresas, sector financiero y el sector extranjero.

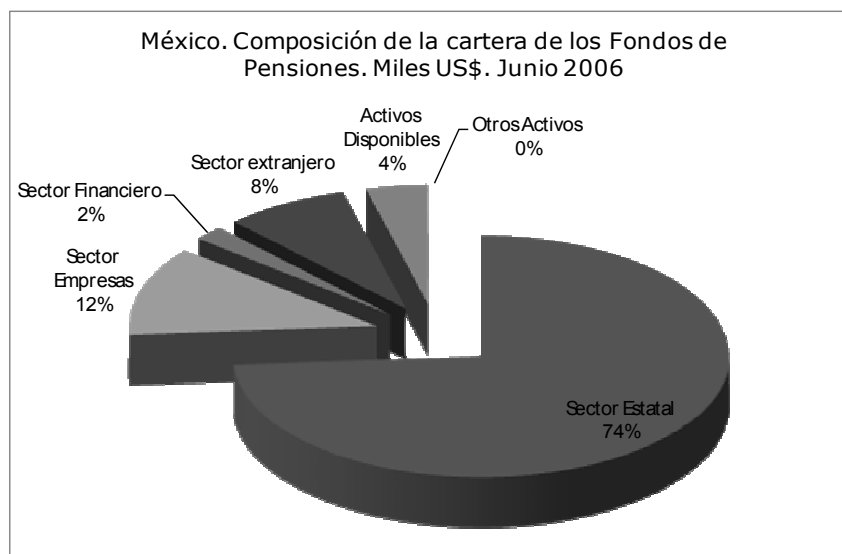
Al analizar los datos recabados por la FIAP, encontramos en México una fuerte concentración en instrumentos de deuda pública (gobierno central y organismos públicos). México presenta una concentración del 74% en el sector estatal en los últimos datos disponibles de Junio de 2006 (Gráfico 26). La

concentración máxima registrada en este tipo de instrumentos fue en Diciembre de 1997 con el 96.46%.

El caso contrario es Chile, que solo mantiene el 15% de los fondos en instrumentos de deuda pública (Gráfico 27); mantiene mas diversificada su cartera.

Se puede decir que la concentración que muestra México, así como otros países de Latinoamérica, tales como El Salvador, Bolivia y Ecuador (Gráfico 28), se debe en parte al precario desarrollo de los mercados de capitales, que impide a las Administradoras de Fondos realizar inversiones en otro tipo de instrumentos. El sector financiero en estos países y especialmente en México, tiene poca representatividad. (México: 2%), situación que se explica por el bajo desarrollo, liquidez, bursatilidad con que cuenta dicho sector, limitado acceso a la información disponible, lo que hace perder el interés de los inversionistas de participar en el mismo.

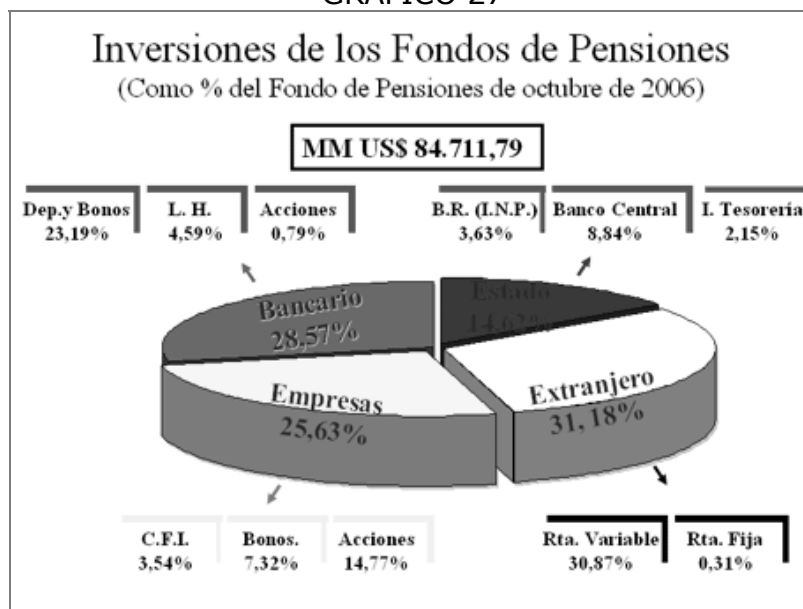
GRÁFICO 26



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensión. www.fiap.cl

En México las Afores iniciaron la inversión en el exterior en octubre de 2005.

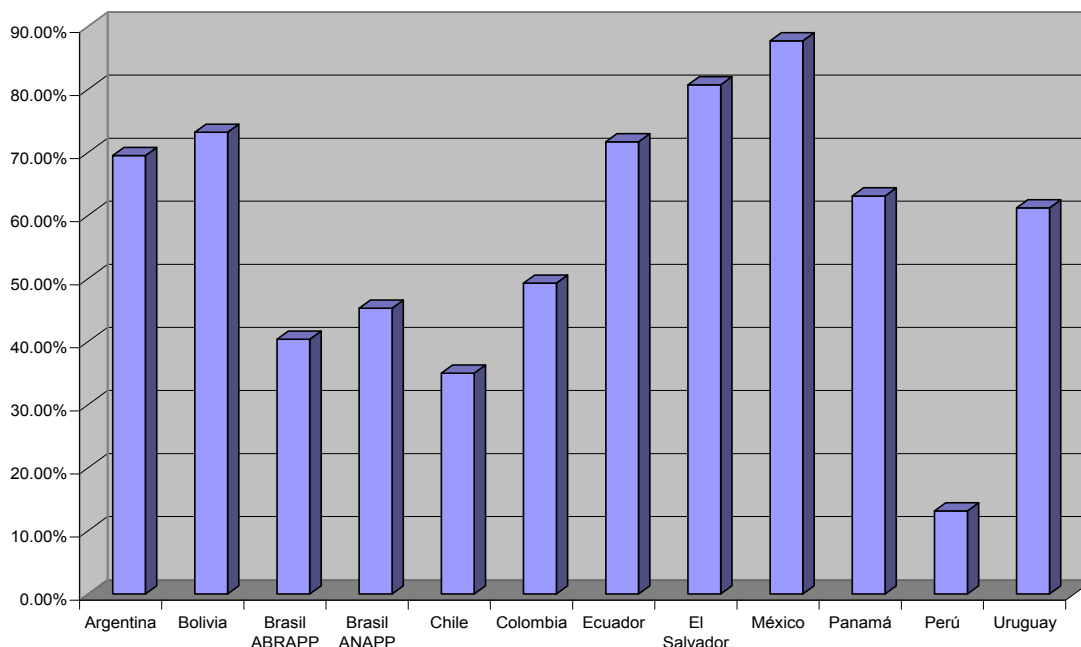
GRÁFICO 27



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensión. www.fiap.cl

GRÁFICO 28
FONDOS DE PENSIÓN. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIÓN. (FIAP)
Diciembre 2001

Concentración en Instrumentos de Deuda Pública en América Latina



Fuente: Elaboración Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensión. www.fiap.cl

El principal obstáculo que impide la diversificación de cartera es la legislación vigente, ya que las reglas generales al régimen de inversión establece entre otras restricciones que la inversión en Instrumentos emitidos por Empresas Privadas puede ser de hasta el 100% si es invertido en Instrumentos Privados denominados en Unidades de Inversión (Instrumentos que conservan su valor ajustados por la inflación) con calificación "AAA". Se pone de manifiesto la debilidad institucional de sus mercados bursátiles y el fuerte intervencionismo del estado cuando la autoridad establece que está prohibido invertir en acciones, por lo que quedan excluidas de cualquier portafolio de fondos de pensión. Es importante reflexionar en lo referente a la dirección de dichos fondos, ya que la excesiva regulación por parte de las autoridades como cualquier otra actividad que se desarrolle en mercados competitivos, fluctuantes e inestables, requiere de un marco regulatorio más flexible, no entendiendo flexible por la ausencia de regulación, sino por la regulación necesaria y fortalecida con esquemas de supervisión modernos y fuertes con criterios estrictos de seguridad, riesgo, rentabilidad y liquidez.

Por suerte contamos con casos exitosos en el Mundo que nos permiten tomar decisiones que contribuyan con el Bing-Bang financiero del que ya hablamos. El caso exitoso en que esta ocasión nos referiremos es el caso de Chile, donde existe un organismo contralor, técnico y altamente profesionalizado, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), que es un organismo contralor que representa al Estado al interior del sistema chileno de pensiones, que está basado en la capitalización individual. Esta entidad autónoma cuenta con un Superintendente, designado por el Presidente de Chile. Se encuentra regido por un estatuto orgánico del Ministerio del Trabajo y Previsión Social. Tiene como objetivo la vigilancia y control de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), que son entidades privadas, sociedades anónimas que tienen por objeto la administración de los cinco fondos existentes en Chile; la creación de una Administradora requiere la autorización de la SAFP y la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC), este último recauda las cotizaciones, invierte los recursos y paga los beneficios del seguro de cesantía. La misión fundamental de la SAFP es custodiar a los ahorros previsionales para vejez, invalidez y sobrevivencia, pertenecientes a los trabajadores y pensionados chilenos, al mismo tiempo promoviendo el desarrollo y perfeccionamiento del sistema de pensiones de capitalización individual vigente en Chile.

Dentro de las funciones de la SAFP, encontramos:

- Orientar a los afiliados y pensionados de las AFP
- Fiscalizar el funcionamiento de las AFP
- Aprobar o Rechazar la creación de nuevas AFP
- Proponer reformas legales y reglamentarias
- Imponer sanciones o multas y disponer la disolución de las AFP

(www.safp.cl)

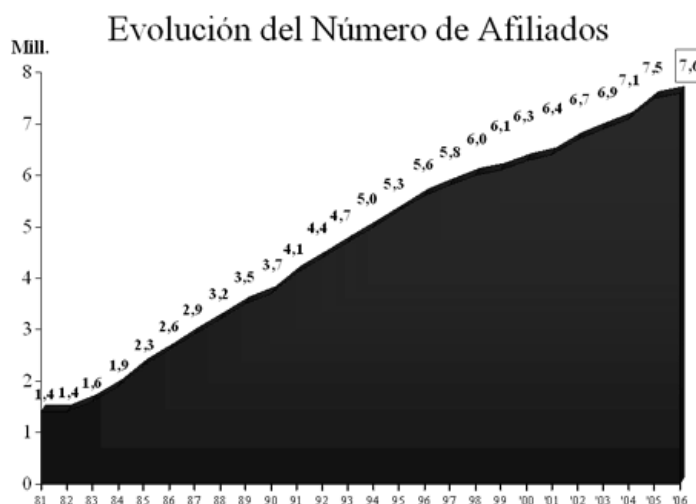
Actualmente se encuentran operando las siguientes AFP's:

1. Bansander S.A.
2. Cuprum S.A.
3. Habitat S.A.
4. Planvital S.A.
5. Provida S.A.
6. Santa María S.A.

La participación de mercado de las AFP es sobresaliente, esto se ve reflejado en las estadísticas que muestra la Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones (Gráficos 29-32), en cuanto a la evolución del número de afiliados, el número de cotizantes, los fondos que están en manos de los chilenos afiliados y la rentabilidad real anual de los fondos.

GRÁFICO 29

Chile. Administradoras de Fondos de Pensión. (1981-2006)



Fuente: Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensión.
www.afp-ag.cl

GRÁFICO 30

Chile. Administradoras de Fondos de Pensión. (1981-2006)



Fuente: Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensión.
www.afp-ag.cl

GRÁFICO 31

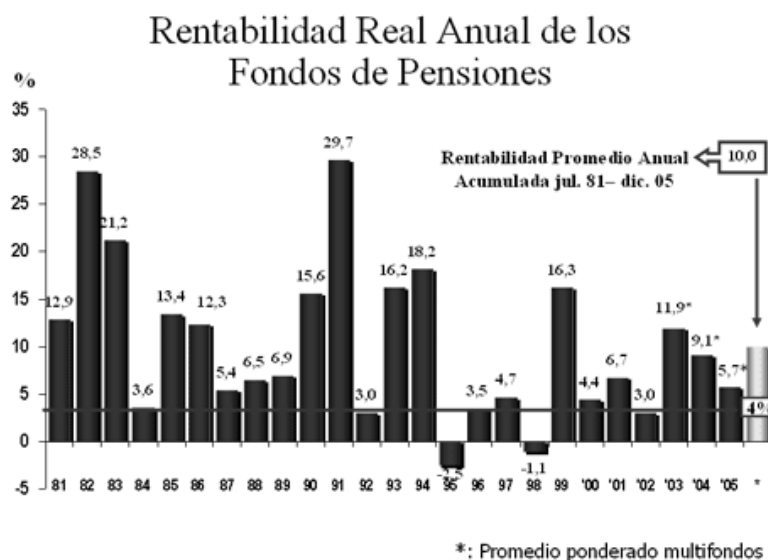
Chile. Administradoras de Fondos de Pensión (1981-Oct 2006)



Fuente: Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensión.
www.afp-ag.cl

GRÁFICO 32

Chile. Administradoras de Fondos de Pensión. (1981-2006)



Fuente: Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensión.
www.afp-ag.cl

En conclusión, las administradoras de los Fondos de Pensiones están obligadas a añadir valor a los ahorros de sus afiliados, logrando una alta rentabilidad con los menores riesgos posibles y coadyuven al desarrollo de las economías nacionales. De esta forma, se generarán pensiones adecuadas a la fidelidad de los ahorradores lo cual requiere de profesionales capacitados y actualizados que diseñen la estrategia de inversión que cumpla con estos objetivos.

El Gobierno Central tiene como propósito fundamental desarrollar su mercado de capitales, revisar como interactúan o deben interactuar los profesionales de inversión de las administradoras con las autoridades respectivas y analizar los reglamentos y las acciones de política regulatoria.

10. PERMITIR LA OFERTA DE INSTRUMENTOS PRIVADA Y NO REGISTRADOS. MERCADO OVER THE COUNTER (OTC).

Dado que los intermediarios financieros no están autorizados para ofrecer abiertamente instrumentos de oferta privada, es decir, instrumentos que no están registrados en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, no se pueden utilizar los medios para ofertar estos instrumentos. Una de las razones es el temor a que los inversionistas sufran daños por la posición y condiciones de dichos instrumentos. Pero tal situación tiene mucho que ver con la industria de capital de riesgo, es por ello que es importante impulsar la oferta de

instrumentos privada y no registrada. Dado que se requieren tantos requisitos y trámites para poder cotizar en Bolsa, esta es una opción para poder, como empresa, obtener recursos extras a través de los intermediarios financieros, quienes serían los responsables de ofertar estos instrumentos. Esta claro que esta acción estaría debidamente regulada y supervisada por las autoridades correspondientes.

Existe, a diferencia de los mercados organizados, los mercados y transacciones Over the Counter (OTC), término que se utiliza para denominar a todas aquellas operaciones o productos que se negocian fuera de una bolsa organizada de valores, con requisitos de cotización mas flexibles que las grandes bolsas de valores, que operan acciones de compañías que no cumplen con los numerosos requisitos necesarios para cotizar en la Bolsa.

Este tipo de mercado atiende a grandes, medianas y pequeñas empresas, en donde participan inversionistas calificados⁹ e institucionales¹⁰. El propósito de este mercado no es otorgar financiamiento, sino facilitar el encuentro entre inversionistas y empresas en la búsqueda de capital (acciones), financiamiento (instrumentos de deuda), o la venta de su empresa y proporcionarle cualquier servicio de asesoría que requiera a través de los especialistas.

Un mercado OTC en México de baja capitalización (como el ejemplo de la bolsa NASDAQ) facilitaría la colocación de ofertas públicas con montos mínimos a los requeridos en la Bolsa Mexicana de Valores, al mismo tiempo que es un mercado electrónico mas económico, donde los market-makers serían los responsables de crear y mantener mercados continuos en las emisoras en las que estén registrados, de alguna manera garantizando la bursatilidad de la emisora. Al adquirir este mismo procedimiento se beneficiarían a miles de empresas medianas y grandes en todo el territorio mexicano.

11. BRINDAR PROTECCIÓN A LOS INVERSIONISTAS CLASIFICANDOLOS EN CALIFICADOS Y NO CALIFICADOS.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en la suma de sus funciones, se encarga de proteger a los inversionistas, sobre todo a aquellos que no se encuentran informados o de poco conocimiento en el mercado. Uno de los modos de protegerlo es no permitiendo la oferta privada de instrumentos, me refiero a instrumentos no reconocidos por el Registro Nacional de Valores, como ya lo mencionamos en la propuesta anterior. La propuesta para eliminar el riesgo del inversionista a ser expuesto a un abuso es la siguiente.

⁹ El inversionista calificado aquí mencionado se refiere a todas aquellas personas físicas o morales con ingresos anuales mayores a 500,000 UDIS (\$1,913,000) y activos de fácil realización por aproximadamente 1,500,000 UDIS (\$5,739,000), según lo señalado en la Ley del Mercado de Valores

¹⁰ Se entiende por inversionista Institucional a las instituciones de Seguros, Fianzas, Sociedades de Inversión, Fondos de Pensiones y todas las demás instituciones que la Secretaria de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente.

En Estados Unidos existe la clasificación de inversionistas calificados y no calificados. El primero es aquel que tiene acceso a los instrumentos de oferta pública y también a los instrumentos privados y no registrados. *En cambio, el inversionista no calificado obtiene una mayor protección* al solo ofrecérsele servicios de intermediación de instrumentos registrados de oferta pública.

El resultado de esta clasificación, permite que nuevas empresas, al igual que nuevos instrumentos, puedan acercarse a los intermediarios financieros, sin tener que realizar todos los trámites que implica el registro y aceptación de ellos por parte de las autoridades.

Además de esta protección al inversionista, existe en Estados Unidos la Comisión de Valores (SEC) la Oficina de Educación y Asistencia a los Inversionistas (Office of Investor Education and Assistance), donde ofrecen una variedad de servicios para atender los problemas y preguntas que pudiera tener como inversionista. No les dicen ni les aconsejan qué inversiones realizar, pero sí se le aconseja acerca de cómo invertir sabiamente y proteger su dinero, evitando los fraudes y abusos en los valores bursátiles.

Me hubiera gustado cuantificar los efectos para mostrar lo que podrían producir las propuestas que sugiero, en particular, sobre el número de nuevas empresas que se beneficiarían al tener mayor acceso al mercado de capitales, del incremento en las operaciones y monto de las inversiones, así como el efecto sectorial, regional, nacional e internacional que tendría la entrada de mas empresas, entre otros conceptos. Lamentablemente no me fue posible hacerlo porque no encontré una metodología aceptable para calcular la importancia de la aplicación de dichas propuestas. Por lo que esta estimación queda pendiente para un futuro cercano.

CONCLUSIONES

1. Dado que los sectores comercio, servicios e industria manufacturera son las 3 principales actividades económicas de la economía mexicana, al representar el 97.2% de las unidades económicas y el 88.8% del personal ocupado, se encontró que su principal fuente de financiamiento la constituyen los proveedores, seguidos por los bancos comerciales. Y se destina a capital de trabajo (65.6%) e inversión en rubros de largo plazo (34.4%), estos datos referentes al año 2006.

2. Derivado de lo anterior, se observó que destacó la opinión del 75% de las empresas que informaron que no utilizan crédito bancario, debido principalmente a las altas tasas de interés.

3. Efectivamente, el análisis del costo del dinero en el mercado crediticio corrobora la conveniencia de ampliar la cobertura del mercado de capitales hacia un mayor número de empresas. Los resultados indican que el costo del financiamiento es muy alto en el primero de ellos. En este sentido conviene agregar la falta de cumplimiento de la banca comercial en cuanto al otorgamiento de crédito en apoyo a las actividades productivas, ya que en vez de ello, lo está dirigiendo al gasto en consumo. En esto último influye el diferencial abismal entre la tasa de interés activa y pasiva, es decir, entre las tasas que cobran los bancos en tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios y otros préstamos, y las tasas que reciben los ahorradores e inversionistas.

4. Además, es interesante mencionar que el empresario no usa el crédito bancario solamente porque es caro, tampoco lo hace por la inestabilidad, tramitología excesiva y supervisión a que es sometido; por esas razones mejor acude como alternativa con sus proveedores.

Para su infortuna, los proveedores también les cobran a las empresas tasas de interés, quizá no tan altas, comparadas con las cobradas por los bancos, pero con la ventaja adicional de que los recursos se obtienen en

menos tiempo y con menos interrogatorios y pruebas documentales de la operación de la empresa.

5. En virtud de que el costo del financiamiento es alto en el mercado de dinero, con los particulares y proveedores, se propone un bing-bang financiero en el mercado financiero y de capitales por las bondades que este ofrece para la actividad productiva de las empresas.

6. En los últimos años el sistema financiero mexicano ha sufrido cambios importantes, pero en el ámbito bursátil no ha mostrado reformas o creación de leyes y reglamentos que permitan el crecimiento nacional e internacional a través de la incorporación de empresas, sobre todo del estrato mediano y un tanto en el grande. Como se dijo, las modificaciones realizadas al mercado de capitales no atañen a sus lineamientos o reglamentos que realmente repercutan en el mayor ingreso de las empresas que buscan obtener financiamiento, mismos que establezcan una estructura sólida en este mercado, que se destaca como una fuente rica, atractiva y de alcances nacionales e internacionales.

7. En el contexto de una globalización financiera mundial y de la búsqueda de recursos financieros complementarios para financiar, los mercados financieros juegan un papel de primer orden, ya que los recursos se obtienen en mejores condiciones en ellos. En los últimos años se ha utilizado en menor medida el crédito bancario e incrementado la participación de estructuras financieras bursátiles y líquidas.

8. El mercado de capitales es donde se debe poner énfasis por sus características de intermediación, ya que dentro de sus actividades está la formación y distribución de capital así como el financiamiento de proyectos de largo plazo. En específico la Bolsa Mexicana de Valores que tiene dentro de sus funciones básicas facilitar el flujo de ahorro-inversión.

El análisis de sus operaciones revela que desde su creación ha estado estancada en los aspectos de incorporación de empresas, situación que ha producido un bajo crecimiento en sus volúmenes de operación, por lo tanto, precario desarrollo bursátil.

9. Es importante señalar que el análisis de la solidez de las empresas en términos de sus fortalezas y debilidades para absorber recursos y garantizar la rentabilidad que se obtiene con ellos, así como la recuperación de la inversión, se hace aplicando las razones financieras; es decir, mediante los valores que toman es fácil conocer de modo transparente la situación de la empresa con estos indicadores.

10. Si se determina la bursatilidad de la empresa, ésta obtiene las siguientes ventajas en este mercado: que como inversionista se pueda depositar la confianza para invertir en ella, obtener de las compañías calificadoras una buena calificación de riesgo crediticio en términos de su posición competitiva en su industria y de su solidez financiera (requisito en la solicitud de inscripción a la Bolsa Mexicana de Valores), además la empresa tendrá la posibilidad de ingresar a la Bolsa y al ser admitido, obtener los recursos que le permitirán crecer en cuanto a la calidad de su producto, su exportación, volumen de producción, entre otras cosas.

11. Los procedimientos que las asociaciones deben cumplir para ser posibles emisoras en las Bolsas de Valores de los países analizados, Chile y Estados Unidos de Norteamérica, muestran grandes diferencias respecto a México, pues revelan una serie de situaciones que imposibilitan el desarrollo adecuado del mercado de valores. En tanto que en Estados Unidos de Norteamérica y Chile las formas de registro que se manejan en los reglamentos interiores de dichas bolsas son más flexibles, en México, la mejor fuente de recursos de largo plazo disponible, con los más bajos costos y que ofrece mejores oportunidades de crecimiento, presenta altas demandas para poder ser integrante de ella.

12. Estados Unidos de Norteamérica cuenta con una gran diversidad de bolsas de valores, dirigidas a distintos tamaños de empresas y los requisitos de ingreso son de acuerdo a las capacidades de éstas. De hecho las bolsas más grandes de este país, NYSE y NASDAQ distinguen niveles

acorde a la capitalización. Además el plan de negocios es de vital importancia en el aspecto cualitativo para permitir su incorporación.

Este país, cuenta con los mercados de valores mas estrictamente regulados en el mundo y proporciona un sistema de protección integral al inversionista a través de la regulación de las autoridades federales y estatales, así como las organizaciones privadas de la industria de valores. Lo anterior contrasta de forma perfecta con las facilidades que se otorgan a las compañías para enlistarse a la Bolsa de su conveniencia.

Asimismo se hace una clasificación de los inversionistas en calificados y no calificados, para protegerlos.

13. Chile, con el objetivo de mejorar la liquidez y profundidad del mercado de valores, mejorar el acceso a financiamiento a pequeñas y medianas empresas e incentivar el ahorro de las personas, aplicó en el corto plazo, recientemente, dos paquetes de reformas. Este bing-bang financiero permitió al mercado de capitales chileno dar mayor flexibilidad y lograr los objetivos de crecimiento propuestos.

La ley del mercado de valores de Chile obliga a cotizar en la Bolsa de Comercio de Santiago a las sociedades denominadas abiertas, es decir, aquellas que cuentan con más de 500 accionistas, o que al menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de cien accionistas.

RECOMENDACIONES

Conviene empezar comentando que los actores del ámbito bursátil ha notado la necesidad de ajustes en la ley del mercado de valores ya que influye de manera directa en la reglamentación y regulación del mercado; sin embargo el reglamento no es todo lo sencillo que pudiera ser como el de otros países, como es el caso de Chile. Así, el ingreso de un mayor número de empresas está restringido por lo severo o estricto de la normatividad en la materia, en particular de los requisitos y exigencias que las bolsas de valores soliciten.

Yo en particular recomiendo lo siguiente:

PROPUESTA	DESCRIPCIÓN	¿LEGISLACIÓN, REGLAMENTO O GESTIÓN?	URGENCIA
1. Revisión de leyes que regulan al mercado de capitales, en específico la Ley del Mercado de Valores.	- Redacción de leyes menos detallada, en los aspectos referentes a las empresas que pretenden ingresar al mercado de capitales.	-Legislación	- Alta
2. Mayor difusión de la nueva ley del mercado de valores.	- Difundir la ley mediante programas de promoción en cada empresa	- Gestión	- Alta
3. Revisión del reglamento interior de la bolsa mexicana de valores, haciéndola mas flexible para el mayor ingreso de medianas y grandes empresas a la Bolsa Mexicana de Valores.	- Realizar al reglamento interior las modificaciones pertinentes, para que el ingreso de las empresas a la BMV sea asequible, en cuanto a requisitos a la entrada y para mantener la inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras exigencias.	-Reglamento	- Muy alta
4. Incentivar al capital de riesgo.	- La liquidez internacional sugiere la atracción del capital externo en joint venture con empresas mexicanas.	- Gestión	- Muy Alta

5. Introducción de empresas paraestatales a la BMV.	- Que coticen en la BMV para darles el impulso y respaldo que necesitan para crecer.	- Gestión, Reglamento y Legislación	- Alta
6. Promoción del buen gobierno corporativo.	- Brindar equidad, responsabilidad, rendición de cuentas, y revelación y transparencia entre accionistas, consejo y gerencia de la compañía.	- Gestión	- Alta
7. Sobre los lineamientos, costos y criterios tomados por las casas de bolsa y calificadores, para determinar que empresas son candidatas a ser emisoras. Dar mayor ponderación al plan de negocios de las empresas para conocer ordenada y sistemáticamente los aspectos operacionales y financieros de una empresa.	- Se busca flexibilizar dichos aspectos, con el fin de incentivar a las medianas y grandes empresas a incorporarse a la BMV	-Reglamento, Gestión.	- Muy alta
8. Incentivar la mayor especialización de las casas de bolsa para que abatan costos y promuevan la incorporación de más empresas.	- Especializar las casas de bolsa de acuerdo a los diversos requerimientos de emisión.	- Legislación, Reglamento	- Alta
9. Mayor presencia de las afores y fondos de pensiones como inversionistas en el mercado de capitales, con el fin de añadir valor a los ahorros de sus afiliados, logrando una alta rentabilidad con los menores riesgos posibles y coadyuven al desarrollo de las economías nacionales. De esta forma, se generarán pensiones adecuadas a la fidelidad de los ahorradores	- Diversificación y canalización de los fondos de pensión, en la inversión de instrumentos del estado, de las empresas, sector financiero y el sector extranjero.	- Gestión	- Alta

10. Permitir la oferta de instrumentos privada y no registrados. Mercado over the counter (OTC), puesto que brindan los siguientes beneficios: obtener recursos extras a través de los intermediarios financieros, se podrían operar acciones de compañías que no cumplen con los numerosos requisitos necesarios para cotizar en la Bolsa, facilitaría la colocación de ofertas públicas con montos mínimos a los requeridos en la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras bondades.	- Alternativa para la obtención de financiamiento en mercados no organizados.	- Legislación	- Alta
11. Brindar protección a los inversionistas clasificándolos en calificados y no calificados, dado que pueden ser expuestos a un abuso, sobre todo a aquellos que no se encuentran informados o tienen poco conocimiento del mercado.	- Permitir que nuevas empresas e instrumentos coticen sin tramitología excesiva.	- Reglamento	- Muy Alta

BIBLIOGRAFÍA

Autores Mexicanos.

1. Ayala Espino, José. 2001, México. *"Economía del Sector Público Mexicano"*. Ed. Esfinge. 2ª Edición.
2. Banco de México, 2003. XIV Convención del Mercado de Valores "El Desarrollo de los Mercados de Capitales"
3. _____, 2006. "Estabilidad Económica y Desarrollo de los Mercados Financieros"
4. Bolsa Mexicana de Valores, 1995. *"Como operan los títulos opcionales en México"*. Pp. 6.
5. _____, Enero de 2007. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
6. Caro Razú, Efraín, 1995, México. *"Mercado de Valores en México: estructura y funcionamiento"*, Ed. Ariel Divulgación.
7. Díaz Mondragón, Manuel, 2004. México. *"Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros: curso práctico"*. Ed. Gasca-SICCO.
8. _____, 2006. México. *"Mercados Financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis"*. Ed. Gasca-SICCO. 2ª Edición.
9. Ejea, Guillermo; et al. 1991, México. *"Mercado de Valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990"*. UAM.
10. Levy Orlik, Noemí, 2001, México. *"Cambios Institucionales del Sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la Inversión en México, 1960-1994"*. Ed. UNAM. Facultad de Economía.
11. Martínez Abascal, 1993. *"Futuros y Opciones sobre la gestión de Carteras"* Ed. Mc Graw-Hill. Pp.93
12. Pozas, Ma. de los Ángeles, 2005, México. *"Estructura y Dinámica de la Gran Empresa en México: 5 estudios sobre su realidad reciente"*. Colegio de México.
13. Ramírez Solano, Ernesto, 2001, México, *"Moneda, Banca y Mercados Financieros"*. Ed. Prentice Hall.

14. Rodríguez de Castro. 1996, México. *"Introducción al Análisis de los Productos Financieros Derivados"* Bolsa Mexicana de Valores, Limusa, Noriega Editores. Pp.26
15. Ruiz Duran, Clemente, 2001, México. *"Desarrollo Empresarial en América Latina"*, UNAM.
16. Sánchez Barajas, Genaro, 2002, México. *"Competitividad de las micro y pequeñas empresas en México"*, Facultad de Economía, UNAM.
17. _____, (), México. "Perspectiva de las micro y pequeñas empresas como factores del desarrollo económico de México". Ed. CEDEN: Centro de Estudios para el Desarrollo Nacional, capítulo I.

Autores Extranjeros.

1. American Stock Exchange, 2007. "Listing Application AMEX"
2. Arrau, Patricio, 1997, Chile. *"Desarrollo del mercado de capitales: Lecciones de la experiencia chilena"*, en Perspectivas, Vol. 1 No. 1.
3. Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores, 1999, Santiago de Chile. *"La Bolsa de Comercio de Santiago y el Mercado Bursátil"*. Serie institucional No. 1.
4. _____, 2006, Chile, *"Cuestionario de la Bolsa de Comercio de Santiago"*. Serie Institucional No. 3.
5. _____, Marzo de 2003, Santiago de Chile, *"Procedimiento para la cotización de Acciones y Cuotas de Fondos de Inversión en la Bolsa de Comercio de Santiago"*.
6. Carstens Catherine Mansell, 1992, México, *"Nuevas Finanzas en México"*, Ed. Milenio
7. Chicago Board of Trade. 1994, Chicago. "Guía de Futuros para el comprador, Guía de Información General 3" Spanish Version. Ed. Chicago Board of Trade. Pp. 3.
8. Escudero Prado, Ma. Eugenia, 2002, España *"Análisis sectorial del Mercado de Valores"*, Ed. Netbiblo, La Coruña.

9. Fitch Ratings. Fitch 2007, México. *"Metodología de calificación. Instrumentos de Deuda y Riesgo Corporativo"*. Pagina Web.
10. Gallagher, D. (1998), Chile, "El Mercado de Capitales Chileno Visto por un Gringo", en "Ajustes, Desajustes y Reajustes", IV Encuentro Financiero 1998, Círculo de Finanzas de ICARE.
11. García Soto, Ma. Gracia, 2003, España. *"El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorro españolas"* Universidad Las Palmas de Gran Canaria.
12. Gitman, Larry, 2000, E.U.A., "El Futuro de los Negocios" Ed. Thompson/Learning.
13. González Fernández, Sara, 1996, Madrid. *"Mercado de Divisas y Análisis del Mercado Financiero"*. Ed. Pirámide.
14. Heyman, Timothy. 1998, México. *"Inversión en la Globalización"* Ed. Milenio S.A. de C.V.
15. National Association of Securities Dealers Automated Quotation, 2007. "Listing Application NASDAQ"
16. New York Stock Exchange, 2007. "Listing Aplicación NYSE".
17. OCDE, 1999, París. Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
18. Riehl, Heinz. 1990, España. *"Mercado de Divisas y mercado de Dinero. Operaciones de Monedas Nacionales y Extranjeras"*. Ed. McGraw- Hill.
19. Rodríguez de Prado, F y Marazuela, E. 2002, Madrid, España. *"Curso Práctico de Análisis Fundamental"*. Ed. Inversor/Unión FENOSA.
20. Schall, Lawrence. 1988, México, *"Administración Financiera"*, Ed. McGraw-Hill.
21. Standard & Poor's, 2004. *"Emerging Stock Markets Fact book and supplemental S&P data"*.
22. _____, 2007, México. *"Criterios de Standard and Poor's para determinar la calificación de las empresas."* Pagina Web.

23. _____, 2007. México. *"Criterios Globales de Calificación de Standard and Poor's: América Latina .Factores de Calificación de Riesgo crediticio en Moneda local para empresas en mercados Emergentes"*.

24. Valente, José Ramón, 2000, Chile. "Regulación de Inversiones de la AFP ¿Es necesario avanzar hacia fondos múltiples?, en Ajustes, Desajustes y Reajustes, IV Encuentro Financiero 2000, Círculo de Finanzas de ICARE.

Publicaciones Periódicas.

1. Banco de México, 2005. Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

2. _____, Enero de 2006. Boletín Agregados Monetarios y Actividad Financiera en Diciembre de 2005.

3. _____, Noviembre de 2006, Agregados Monetarios y Actividad Financiera. Financiamiento Bancario.

4. Banco Nacional de Comercio Exterior. "Comercio exterior" No. 12, diciembre de 2004. Pp. 1082.

5. Diario Oficial de la Federación, 23 de marzo de 1995. (1ª sección). Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

6. _____, 8 de julio de 1993. CETES.

7. Díaz Amador, Ma. del Carmen, 2001, *"El Microcrédito: Experiencia Mexicana, Retos y Oportunidades"*. Mercado de Valores No. 12. Nacional Financiera.

8. Huerta Eduardo, 20 de Noviembre de 2006, México. "Solo 90 municipios califican para la Bolsa". Milenio, Negocios. Pp. 22.

9. INEGI, 2004, *"Micro, pequeña, mediana y gran empresa: Estratificación de los establecimientos"*. Censos Económicos.

10. _____, 2002. Encuesta Nacional de Micro negocios.

11. Mayoral Jiménez, Isabel, et al. 31 de Octubre de 2006, México. XVII Convención del mercado de valores. Sector Financiero, convertido en motor del crecimiento: Gil. Ventajea competitiva que atrae inversión." El Financiero, Finanzas. Pp. 6.

12. _____, 20 de Febrero de 2007, México. "Surge mercado paralelo a la Bolsa Mexicana de Valores: Opción para que Pyme coticen en OTC". El Financiero, Finanzas. Pp. 5.
13. _____, 25 de Octubre de 2006, México. "Buen comienzo, mejorar la legislación bursátil: más respaldo al capital de riesgo". El Financiero, Finanzas. Pp. 10.
14. _____, 30 de Octubre de 2006, México. XVII Convención del mercado de valores. "De avanzada, regulación del sistema financiero: todavía quedan muchos pendientes, reconoce Davis". El Financiero, Finanzas. Pp. 8.
15. _____, 30 de Octubre de 2006, México. XVII Convención del mercado de Valores. "Insta el gremio bursátil a concretar las reformas: Pieza clave para acelerar el crecimiento". El Financiero, Finanzas. Pp.6.
16. Nacional Financiera. "Mercado de Valores" No. 3, marzo. Año 2001. Pp. 39.
17. _____, "Mercado de Valores" No. 10, octubre. Año 2001. Pp. 44.
18. _____, "Mercado de Valores" No. 2, febrero. Año 2002. Pp. 42.
19. _____, "Mercado de Valores" No. 4, abril. Año 2001. Pp. 45.
20. _____, "Mercado de Valores" No. 1, enero. Año 2002. Pp. 44.
21. Piz, Víctor Felipe. 25 de Octubre de 2006, México "Dinero, Fondos y Valores: Subdesarrollo Bursátil" El Financiero, Finanzas. Pp. 10.
22. Salgado, Alicia. 23 de Octubre de 2006, México, "Afinan ambiciosa reforma bancaria: mayor penetración del sistema financiero, objetivo" El Financiero Finanzas.
23. Vernon, Andrés. 31 de Octubre de 2006, México. "Sobresalientes Resultados de las principales empresas mexicanas enlistadas en la BMV, al tercer trimestre". El Financiero, Mercados: Análisis económico.

Páginas Web.

1. American Stock Exchange, www.amex.com
2. Banco de México, www.banxico.org.mx
3. Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, www.bolsadesantiago.com
4. Bolsa Mexicana de Valores, www.bmv.org.mx
5. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, www.cnbv.org.mx
6. Comisión Nacional para la Protección y defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. www.condusef.gob.mx
7. Fitch Ratings México, www.fitchmexico.com
8. Mercado Mexicano de Derivados, www.mexder.org.mx
9. National Association of Securities Dealers Automated Quotation, www.nasdaq.com
10. Negocios Extrabursátiles, OTC (Over the Counter). www.negocioextrabursatiles.com.mx
11. New York Stock Exchange, www.nyse.com
12. Standard & Poor's. www.standardandpoors.com
13. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensión, Chile. www.safp.cl
14. Tecnológico de Monterrey, Campus Saltillo. Incubadora de Empresas. "Plan de Negocios. Cómo iniciar: Plan de Negocio". www.sal.itesm.mx/incubadora/plan.htm