



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

---

**FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN**

**BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO FUENTE DE  
FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS MEXICANAS**

**TESIS PROFESIONAL**

**CITLALI ESTHER TRUJILLO DÁVILA**



**MÉXICO D.F.**

**2009**



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.

**Agradecimientos:**

A Dios por darme salud y capacidades completas.

A mis padres, Leonor y José Luis, por su comprensión y apoyo incondicional.

A mi asesor Julio Castellanos, por su disposición y buena guía.

## Índice.

Introducción	3
<b>1. Sistema financiero mexicano</b>	<b>6</b>
1.1. Definición	6
1.2. Función principal	6
1.3. Estructura	6
1.4. Autoridades y organismos reguladores	8
1.5. Intermediarios financieros	10
1.6. Proveedores de servicios financieros	11
1.7. Mercado de Valores	11
1.7.1. Mercado de deuda	13
1.7.2. Mercado de capitales	14
1.7.3. Instrumentos del mercado de valores	16
1.8. Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	20
1.8.1. Reglamentación de la BMV	22
1.9. Financiamiento bursátil	23
1.9.1. Valores inscritos en BMV	24
1.9.2. Forma de colocación de los valores	25
1.9.3. Beneficios del financiamiento bursátil.	27
<b>2. Cómo inscribirse a BMV</b>	<b>28</b>
2.1. Previo al procedimiento de inscripción	29
2.1.1. Gobierno Corporativo (GC)	29
2.1.2. Equipo de trabajo	32
2.1.3. Casa de Bolsa o intermediario financiero	32
2.1.4. Calificación crediticia por una Calificadora	36
2.1.5. Depósito de títulos en el S.D. INDEVAL	38
2.1.6. Prospecto de colocación	39
2.2. Requisitos para la inscripción a BMV	39
2.2.1. Requisitos para el mercado de capitales	40
2.2.2. Requisitos de mantenimiento de mercado de capitales	43
2.2.3. Requisitos para el mercado de deuda	44
2.2.4. Requisitos de mantenimiento de mercado de deuda	46
2.3. Procedimiento de inscripción BMV	47
2.3.1. Etapas del procedimiento	47
2.3.2. Diagrama del procedimiento	49
2.3.3. Cuotas de inscripción y mantenimiento	55

---

2.3.4. Requisitos para la aprobación de colocación de valores	57
2.3.5. Sistemas Electrónicos	58
2.3.5.1. SECAP	58
2.3.5.2. Sentra Capitales y Deuda	58
2.3.5.3. Emisnet	58
2.3.5.4. STIV	59
2.4. Mercado Intermedio	60
2.5. Nuevas figuras societarias	63
2.5.1. SAPI	64
2.5.2. SAPI-B	64
3. Panorama del financiamiento bursátil para las empresas existentes en México	69
3.1. Empresas que recurren a BMV como medio de financiamiento	70
3.2. Empresas listadas en Bolsa a través del tiempo	85
3.3. Mercado de valores de economías emergentes	87
3.3.1. Caso Brasil, Argentina y Chile	87
3.4. Fuente de financiamiento de las empresas	94
4. Panorama Interno de la BMV	98
4.1. Importe total en el mercado de valores y mercado de capitales	98
4.2. Porcentaje de participación por emisor en mercado de deuda	101
4.3. Colocación por instrumento	102
4.4. Financiamiento al sector privado	104
4.5. Enlistes y salidas de la Bolsa	105
4.5.1. Empresas con mayor bursatilidad	106
Conclusiones	110
Bibliografía	112

---

## Introducción

Estudiar las empresas nacionales tiene relevancia debido a que son la fuente económica por excelencia; éstas conforman la parte medular de la economía de cualquier país. Es sabido que en México, igual que en muchos otros países, la falta de financiamiento es un factor esencial para la supervivencia de ellas, por lo que resulta importante saber de dónde se obtienen los recursos para que las empresas operen y puedan crecer y competir, que es finalmente lo que garantiza su estancia en el mundo económico.

México cuenta con un sistema financiero que se encarga de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, por tanto ofrece varias opciones o fuentes de financiamiento. Dentro de éstas se encuentra el financiamiento bursátil que incluye el mercado de capitales y el mercado de deuda. En el primero la empresa puede vender parte de su capital en acciones mientras que el segundo, se colocan instrumentos de deuda.

La BMV es la sede del financiamiento bursátil, su importancia como fuente de recursos radica en que es un mercado organizado que permite encontrar dinero de diferentes fuentes, pues proporciona a las empresas condiciones diversas de financiamiento que se adecuen a sus necesidades, dentro de una oferta y demanda libre, competitiva y rápida. Sin embargo la poca afluencia de las empresas al mercado accionario resulta en un lamentable desperdicio de ésta poderosa institución, todavía más patético es constatar que de 2000 a 2008 las empresas listadas en la BMV disminuyeron de 177 a 131.

El objetivo principal de este trabajo es saber si tanto los requisitos y procedimientos de entrada a la BMV, sobre todo al mercado accionario han ahuyentado a las empresas que buscan recursos para sus operaciones.

Inicialmente, como refuerzo teórico se estudia al sistema financiero mexicano para ubicar el trabajo dentro del sector y contexto económico del país. Se ubica la importancia jerárquica de cada uno de los segmentos en que se divide

el sector financiero de la nación y así poder centrar el efecto que juega la BMV en éste.

Con el objetivo de conocer los beneficios que pudieran adquirir las empresas al acercarse al sistema bursátil, en el capítulo 1 se muestra lo concerniente al mercado de valores, qué es y qué ofrece, así como el marco normativo que lo rige. Se revisa el financiamiento bursátil y como éste es organizado dentro de los mercados por la BMV.

En el capítulo 2 se estudian los principales requisitos y procedimientos para poder ingresar a BMV y obtener los beneficios que esto implica, además de considerar los esfuerzos por incrementar el número de empresas en Bolsa, como lo fue el mercado intermedio y más recientemente las nuevas figuras societarias que la Ley de Mercado de Valores aprobó para facilitar a las empresas el acceso al financiamiento bursátil.

En el capítulo 3 se habla de todas las empresas existentes en México y cuántas de ellas tiene posibilidad real de obtener un financiamiento vía Bolsa. Tomando como muestra a las 500 empresas más importantes en México se proporciona una visión más cercana del papel de la BMV como medio de financiamiento, revisando cuantas de éstas empresas se encuentran en ella. Asimismo se compara la situación de nuestro mercado de valores frente a economías similares, llamadas en la jerga bursátil internacional "economías emergentes" como Brasil, Argentina y Chile, para ubicar en que nivel nos encontramos con respecto al acceso de financiamiento bursátil para las empresas, para ello se comparan principales indicadores como son: Producto Interno Bruto (PIB), el valor de capitalización del mercado accionario y el porcentaje de éste con respecto al PIB.

Finalmente, en el capítulo 4 se observa la operatividad en números de la BMV mostrando importes de los mercados principales. Con especial interés se expone el mercado de capitales, pues éste es el que da las mejores oportunidades de financiamiento a las empresas y ayuda a elevar las

condiciones de una economía en comparación con el mercado de deuda donde participan diferentes instituciones como los bancos y el gobierno federal, entre otros. Se estudia específicamente el mercado accionario primario, ya que nos da una panorámica completa de cómo es que funciona el financiamiento al sector privado en el país a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Para obtener lo anterior se hace necesaria una comparación de dichos mercados donde se encuentra que el mercado de deuda apoya al financiamiento de las empresas 15 veces más que el mercado accionario.

Además se toma a las empresas de mayor nivel de bursatilidad (nivel de operatividad) en un periodo de diez años para demostrar que solo las más fuertes permanecen en Bolsa, ya que ésta exige cierto nivel de operaciones semestrales. Se analizan las entradas y salidas de empresas a Bolsa con datos de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), para tener una visión más clara de la efectividad de la Bolsa como medio de financiamiento

La información de éste apartado confirma el supuesto de que la BMV brinda financiamiento exclusivamente a empresas de gran magnitud, o a aquéllas que cuentan con accionistas de capitales importantes y recursos cuando pretenden hacer crecer sus negocios en magnitudes mayores, por lo tanto el financiamiento bursátil al sector privado es ínfimamente bajo.

## 1. Sistema financiero mexicano

### 1.1. Definición.

"Es el mercado donde se consigue e invierte el dinero (se compra y se vende) a un plazo y tasa determinados a través de operadores bancarios, bursátiles u organizaciones auxiliares con los requisitos que marque las leyes respectivas.

"Es una organización que canaliza los excedentes de recursos financieros a las necesidades deficitarias de los agentes participantes en la economía" <sup>1</sup>

"Espacios físicos o virtuales y conjunto de reglas que permiten a inversionistas, emisores, intermediarios y personas recibir o dar financiamiento, comprar y vender divisas y acciones"<sup>2</sup>.

### 1.2. Función principal.

La principal función del sistema financiero es "transferir el ahorro hacia los distintos proyectos de inversión de los diversos agentes que integran la economía. El sistema financiero influye significativa y prácticamente, sobre todas las actividades económicas de una nación determinada"<sup>3</sup>

"Es el mecanismo que equilibra los recursos monetarios... tiene tres objetivos principales y correlacionados:

1. Captar los excedentes de efectivo y transferir los ahorros a los demandantes de recursos.
2. Corregir las descompensaciones en el gran flujo económico.
3. Propiciar el desarrollo y crecimiento de la economía."<sup>4</sup>

### 1.3. Estructura

Ahora veremos la estructura del sistema financiero mexicano según la Asociación Mexicana de Intermediarios Bancarios AMIB.

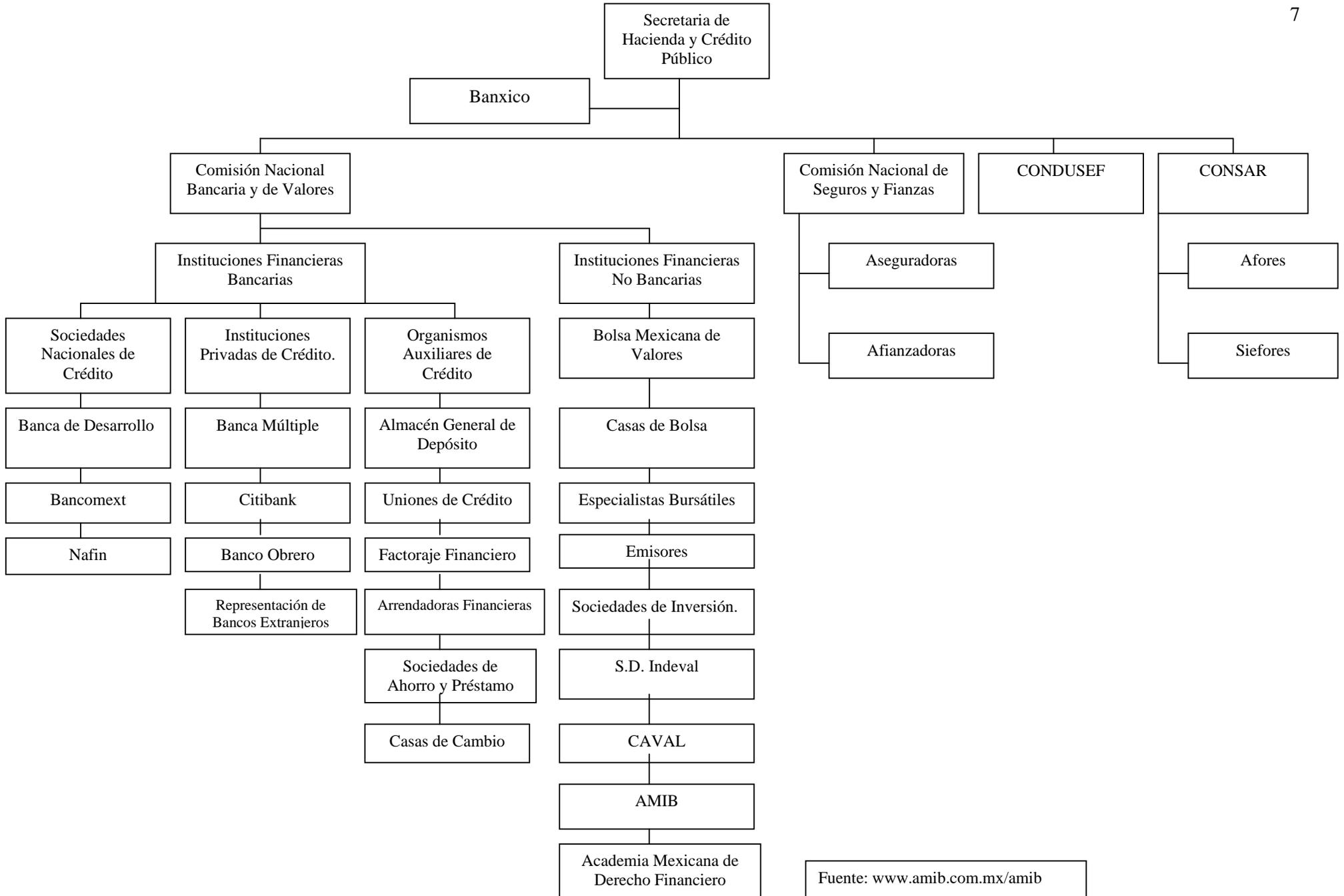
---

<sup>1</sup> Gamaliel Ayala Brito – Betel Becerril Sánchez, Finanzas bursátiles...tomo I, p. 28

<sup>2</sup> [www.banxico.org.mx/sistema-financiero/index.html](http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/index.html), enero del 2009

<sup>3</sup> Ibídem, Gamaliel Ayala Brito

<sup>4</sup> Arturo Rueda, Para entender la bolsa... p. 12



Fuente: [www.amib.com.mx/amib](http://www.amib.com.mx/amib)

Explicación según Banco de México (Banxico) del organigrama del sistema financiero mexicano.

#### **1.4. Autoridades y Organismos reguladores**

Conjunto de instituciones públicas que tienen por objeto la supervisión y regulación de las entidades que forman parte del sistema financiero, propiciar su sano desarrollo, así como la protección de los usuarios de servicios financieros. Cada organismo se ocupa de atender las funciones específicas que por Ley le son encomendadas.

##### *1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público*

Es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal, que en materia del sistema financiero se encarga principalmente de planear y delinear la estructura y funcionamiento de éste, de otorgar o revocar autorizaciones para la operación de diversos intermediarios financieros, y de coordinar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) a la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR), a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), a la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) y al Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

##### *2.- Banco de México*

Es el banco central del Estado Mexicano, constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En el desempeño de esta encomienda tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago

##### *3.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)*

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La CNBV tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero (Artículo 2º Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

#### *4.- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)*

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) cuyas funciones son supervisar de manera eficiente, que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones para garantizar los intereses del público usuario, así como promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.

La CNSF se rige bajo lo dispuesto en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

#### *5.- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)*

Es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que tiene por objeto proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores.

La CONSAR se rige bajo lo dispuesto en Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

*6.- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros. (CONDUSEF)*

Es un organismo público descentralizado, cuya finalidad es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las instituciones financieras, que operan dentro del territorio nacional. También tiene como objetivo crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

La CONDUSEF se rige por lo dispuesto en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

**1.5. Intermediarios financieros**

Instituciones que actúan como mediadores entre aquellos quienes desean recibir recursos y quienes desean invertirlos, logrando con eso transformar plazos, montos, riesgos y reducir costos.

Los intermediarios financieros deben de contar con la autorización de la SHCP para organizarse e iniciar operaciones.

Actualmente en México operan los intermediarios financieros siguientes:

1. Instituciones de banca múltiple
2. Instituciones de banca de desarrollo
3. Casas de bolsa
4. Sociedades financieras de objeto limitado
5. Sociedades financieras de objeto múltiple
6. Entidades de ahorro y crédito popular
7. Sociedades de inversión
8. Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores)
9. Instituciones de seguros
10. Instituciones de fianzas
11. Arrendadoras financieras
12. Empresas de factoraje financiero

13. Almacenes generales de depósito

14. Casas de cambio

15. Uniones de crédito

16. Grupos financieros

#### **1.6. Proveedores de servicios financieros**

Se entiende dentro de este grupo a aquellas empresas que brindan servicios de soporte directo o indirecto a los intermediarios financieros para que éstos a su vez puedan realizar sus actividades.

1. Cámaras de compensación y liquidación
2. Contrapartes centrales
3. Bolsas de Valores y Derivados
4. Depositarios de Valores (Custodios de Valores)
5. Sociedades de Información Crediticia
6. Calificadoras
7. Proveedoras de Precios
8. Empresas de Corretaje Electrónico

Debido a que la página de Banxico no incluye los siguientes proveedores financieros, pareció importante anexarlos debido al papel que juegan en éste ámbito. (tomado de [ww.amib.com.mx](http://ww.amib.com.mx)).

1. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles AMIB.
2. Academia Mexicana de Derecho Financiero

#### **1.7. Mercado de Valores**

El mercado de valores es un mercado financiero, donde se llevan a cabo actividades financieras mediante títulos-valor que son documentos que representa el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos (tomado del glosario de la Bolsa), los cuales son negociados en la Bolsa, dichas operaciones son llevadas a cabo por los

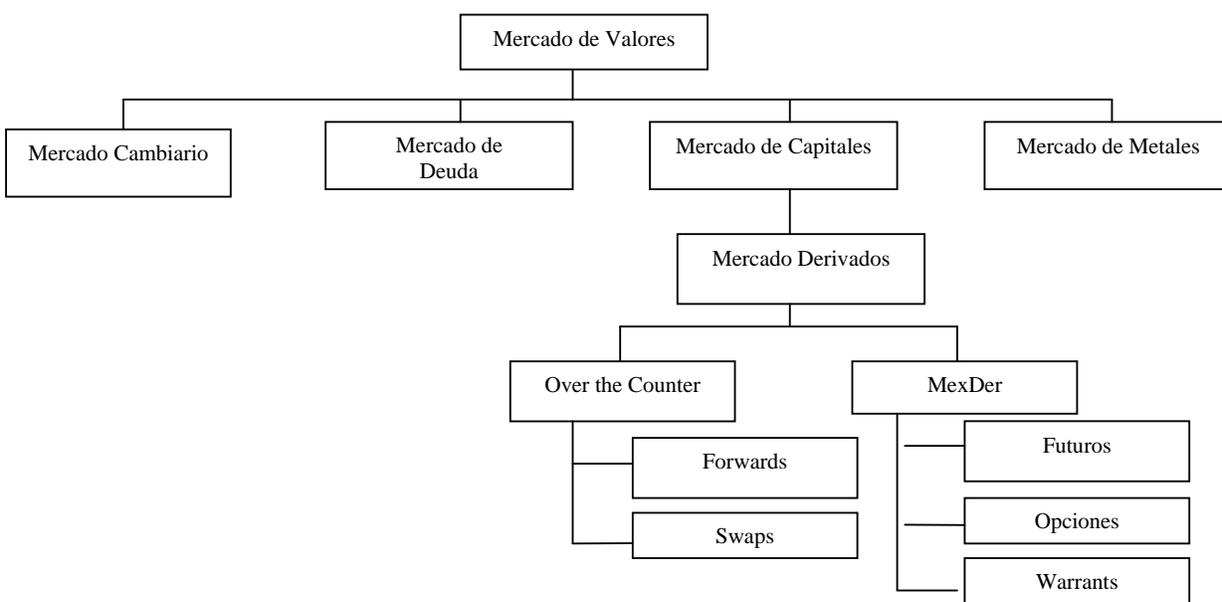
intermediarios bursátiles. A éste mercado organizado se le conoce como mercado bursátil.<sup>5</sup>

Según la Bolsa Mexicana de Valores, el mercado de valores es un mercado como cualquier otro; existen oferentes (vendedores) demandantes (compradores) de productos financieros listados en la Bolsa.

Entre los oferentes están las empresas (personas morales) y el gobierno que concurren al mercado para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Los demandantes son los inversionistas, tanto individuales como institucionales (mexicanos y extranjeros) quienes concurren al mercado en busca de alternativas de inversión que les resulten atractivas por el nivel de beneficios y diversificación que puedan obtener.

Atendiendo a los títulos valor, el mercado bursátil se divide en mercado de capitales y mercado de deuda y de acuerdo con la información que proporciona la Bolsa éstos son los que permiten el financiamiento de las instituciones, sin embargo Gamaliel Ayala Brito y Betel Becerril Sánchez dividen al mercado de valores de la siguiente manera:



Tomado Finanzas bursátiles... tomo I p. 32, con ajustes propios.

<sup>5</sup> Joachin Neiman, Propuesta de un modelo... p. 24

En este trabajo se analizan solo el mercado de deuda y capitales por ser los mercados que se desarrollan dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, es decir la Bolsa es el lugar donde se realiza el mercado de valores.

"El mercado de capitales está compuesto por las acciones que son títulos representativos de capital social de la empresa que los emite y otorga a sus tenedores iguales derechos, así como por otros instrumentos que representan compromisos de capital a futuro.

Los instrumentos del mercado de deuda están representados por valores que comprometen a la empresa que los emite a realizar pagos de acuerdo a ciertos plazos y tasas."<sup>6</sup>

La importancia tanto del mercado de capitales como el de deuda para una empresa depende de la estrategia de financiamiento que elabore de acuerdo sus necesidades, sin embargo según el teorema sobre la estructura de capital de Modigliani-Miller ambos mercados tendrían las mismas ventajas y desventajas para la empresa, pues el teorema afirma que el valor de una compañía y el costo de capital no se ven afectados por la forma en que ésta es financiada. Los autores establecen que es indiferente que la empresa logre el capital necesario para su funcionamiento acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda. También es indiferente la política de dividendos.

Pero para el desarrollo de la economía la importancia de los mercados si tiene diferencia:

#### **1.7.1. Mercado de Deuda**

El mercado de deuda es la parte fundamental del sistema financiero, y en el cual los intermediarios financieros y otras entidades participan intercambiando diariamente cantidades multimillonarias de dinero, constituye un mercado de bajo riesgo, elevada liquidez y plazos cortos.

---

<sup>6</sup> BMV, Cotizar en Bolsa, p. 5

Los indicadores reflejan aspectos tan variados como: el costo del capital de muchas corporaciones y empresas financieras y no financieras, las expectativas de tasas futuras, la entrada y salida de los flujos de capital internacionales, este mercado suministra los flujos de recursos que los bancos requieren para hacer frente a sus necesidades de liquidez.

### **1.7.2. Mercado de Capitales.**

Los países con elevado ingreso per cápita en su mayoría han alcanzado un buen desarrollo económico, en virtud de haber logrado consolidar un importante proceso de capitalización, por lo tanto la característica más importante del mercado es su tamaño<sup>7</sup>

El mercado de capitales representa la forma de financiamiento a través de recursos propios que es imprescindible para que una empresa pueda optar para su expansión, solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero.

Con las acciones se consiguen socios en lugar de acreedores y el inversionista se convierte en copropietario de la compañía. Además permite fortalecer el patrimonio, reducir el riesgo asociado a una relación deuda/ patrimonio alta y abre las puertas para un futuro endeudamiento.

El que una empresa emita acciones habla de la madurez corporativa que posee y que le da una oportunidad de obtener recursos mucho mejor que a través de la emisión de deuda.

De esta manera le damos mayor importancia al mercado de capitales como fuente de financiamiento para una empresa y como factor que contribuye a un desarrollo de la economía.

"Se considera que los mercados de valores constituyen una última etapa del desarrollo financiero de un país y son el paso obligado para el despegue al

---

<sup>7</sup> Efraín Caro R, El mercado de valores en México...p.120

desarrollo, porque ofrecen opciones de financiamiento a largo plazo, lo que es consistente con la vida útil de los proyectos de inversión."<sup>8</sup>

El sistema financiero ofrece la opción de que una empresa pueda financiar sus proyectos en el mercado de valores, el cual constituye uno de los canales más eficaces para fomentar el ahorro interno, particularmente de largo plazo, y asignar efectivamente recursos financieros a la inversión productiva. Asimismo, ofrece esquemas novedosos y competitivos de financiamiento que satisfacen las necesidades particulares de las empresas nacionales ante una creciente competencia internacional. Igualmente, el mercado de valores es también un instrumento eficaz para captar el ahorro externo<sup>9</sup>

Por lo anterior el marco normativo del mercado de valores debe ser muy riguroso, sin embargo en México, a pesar de que se exige estricto apego a la legislación por parte de las instituciones encargadas de supervisar el buen funcionamiento del sistema financiero, se dan irregularidades y fraudes que afectan tanto a grandes empresas como a los pequeños inversionistas, por ejemplo los fraudes más recientes en México, son el de Bernard Madoff que engaño a 50 empresas y 3 mil inversionistas y el de Allen Stanford con 200 inversionistas defraudados.

Así que si uno decide participar en el mercado de valores debe de contar con un amplio conocimiento y estar asesorado sobre las siguientes leyes, para poder aprovechar al máximo las opciones.

Leyes que regulan al mercado de valores:

1. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
2. Ley del Mercado de Valores
3. Ley de Sociedades de Inversión
4. Circulares y Resoluciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

---

<sup>8</sup> Alejandra Cabello, Globalización y liberación financiera...p. 140

<sup>9</sup> [www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num4/doc4.html](http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num4/doc4.html) marzo 2009

5. Circulares emitidas por el Banco de México
6. Reglas y circulares emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.<sup>10</sup>

El mercado de valores ofrece diversos instrumentos a las empresas para obtener recursos, que de acuerdo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) la descripción de estas opciones es la siguiente:

### **1.7.3. Instrumentos (valores) del mercado de valores.<sup>11</sup>**

#### *Instrumento de mercado de capitales*

##### *1.- Acciones.*

Las acciones son títulos que se emiten en serie y representan una parte alícuota del capital social de la empresa e incorporan los derechos corporativos y patrimoniales de un socio.

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, éstas pueden ser:

1. Al portador.- Son las acciones suscritas nominalmente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la Bolsa de Valores.
2. Preferentes.- Son aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación, así como a la percepción de dividendos. Se emiten con un dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias.
3. Comunes u Ordinarias.- Son las acciones que no tienen preferencia alguna, tienen derecho a voto y sólo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferentes.
4. Convertibles.- Son aquellas que se emiten con ciertos privilegios adquiriendo, en un tiempo predeterminado, privilegios adicionales o distintos a los originales.

---

<sup>10</sup> [www.iimv.org/miembros/mexico.htm](http://www.iimv.org/miembros/mexico.htm) mes de febrero 2009.

<sup>11</sup> BMV, Cotizar en Bolsa, p 6

Existe una distinción por series comúnmente utilizada, que permite distinguir a las personas que pueden adquirir las acciones, así como los derechos que se otorgan a quienes detenten dichas acciones:

- Serie "A" Acción ordinaria exclusiva para Mexicanos
- Serie "B" Acción ordinaria de Libre Suscripción (Mexicanos y Extranjeros)
- Serie "C" Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- Serie "L" Acción Ordinaria con voto limitado.

## *2.- Certificado de participación ordinaria (CPO'S) sobre acciones.*

Título de crédito nominativo a largo plazo emitido por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin. Se emiten con base en el valor de los bienes fideicomitados dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación:

1. Ordinarios (CPO's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
2. Inmobiliarios (CPI's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

De acuerdo a la forma de amortización los certificados pueden ser:

1. Amortizables: cuando los certificados dan a sus tenedores, el derecho tanto a una parte proporcional de los frutos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión.
2. No amortizables: Cuando no se pacta en el acta de emisión correspondiente el reembolso de los Certificados en una fecha determinada.

### *3.- Obligaciones.*

Son títulos nominativos mediante los cuales se documentan préstamos colectivos que las sociedades obtienen de un conjunto de inversionistas a mediano o largo plazo.

Las obligaciones pueden ser de cuatro tipos:

1. Quirografaria: no existe garantía específica, por lo cual generalmente se establecen limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la emisora.
2. Hipotecaria: garantizadas por gravamen establecido sobre un bien inmueble específico.
3. Prendaria: garantizada con diversos bienes muebles.
4. Fiduciaria: garantizada con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante la constitución de un fideicomiso.

Las obligaciones se pueden emitir en cualquiera de las siguientes modalidades:

1. Subordinadas: aquella que está condicionada al cumplimiento de una obligación contractual antes de su amortización.
2. Convertibles: valores que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora y otorga al tenedor la facultad de convertir dicho valor en acciones de la propia emisora.
3. Rendimientos capitalizables: es aquella en la que se capitalizan parte de los intereses, incrementando por ello el saldo insoluto de la deuda.
4. Colocaciones múltiples: cuando el monto total se coloca parcialmente en varias emisiones en distintos periodos.

### *Instrumentos de mercado de deuda.*

#### *Por empresas.*

##### *1.- CPO'S (misma definición a la del instrumento 2 de mercado de capitales)*

##### *2.- Pagarés*

Son títulos de crédito que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo (no menos de un año ni más de siete años) de una suma

determinada de dinero, suscrito por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional o en UDIS, destinados a circular en el mercado de valores.

Existen cuatro tipos de pagarés:

1. Quirografario: no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
2. Avalado: está garantizado por una institución de crédito.
3. Con Garantía Fiduciaria: se garantiza con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante un contrato de fideicomiso.
4. Vinculado al Índice Nacional de Precios al Consumidor: puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor, o bien, estar denominado en Unidades de Inversión.

### *3.- Papel comercial.*

Son pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas denominados en moneda nacional y destinada a circular en el mercado de valores. El financiamiento que obtiene la empresa a través de este tipo de instrumento es a corto plazo, opera como una línea de crédito anual y se puede emitir a plazos entre 1 y 360 días.

Este instrumento se coloca a descuento, es decir, se negocia bajo la par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y de redención.

Las emisoras que deseen emitir papel comercial para obtener financiamiento podrán elegir cualquiera de los siguientes tipos de papel comercial:

1. Quirografario: es el más común, no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
2. Avalado: está garantizado por una institución de crédito.
3. Afianzado: garantizado mediante una fianza.
4. Indizado al tipo de cambio: puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, denominado en dólares americanos pero liquidables en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio.

### **1.8. Bolsa Mexicana de Valores (BMV)**

Es una sociedad anónima de capital variable cuyos accionistas son 24 casas de bolsa, su papel dentro del sistema financiero mexicano es el de proveedor de servicios financieros que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

Provee la infraestructura para que se lleven a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México. Tiene el objeto de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado

Es el mercado donde se reúnen compradores y vendedores de acciones o títulos de deuda, a quienes se les facilita llevar a cabo sus transacciones

Se menciona de manera general a los participantes del mercado de valores sin embargo se debe puntualizar el papel de cada uno así como su relación para entender la importancia de la Bolsa como medio de financiamiento:

#### *Inversionistas*

Personas o entidades que buscan oportunidades... para hacer productivos sus recursos excedentes...acude a un intermediario a fin de adquirir los valores o instrumentos que le proporcionen rendimientos y beneficios...adquiere el carácter de acreedor o socio según el destino que le de a su dinero y las necesidades que tenga.

Los ahorradores o inversionistas pueden ser personas físicas, morales, nacionales o extranjeras, fondos de inversión, fondos de ahorro, fondos de pensiones, entidades gubernamentales, fideicomisos, etc.

#### *Intermediarios*

Son las casas de bolsa autorizadas "para operar entre el emisor y el inversionista.

Las responsabilidades del intermediario colocador son de asesoramiento al cliente emisor, tramites ante la Bolsa y autoridades, preparación del prospecto de colocación, depósito de valores en el Indeval, registro de valores en la Bolsa, promoción de los valores entre los inversionistas, recepción de recursos del inversionista y entrega de los fondos al cliente emisor

### *Emisores*

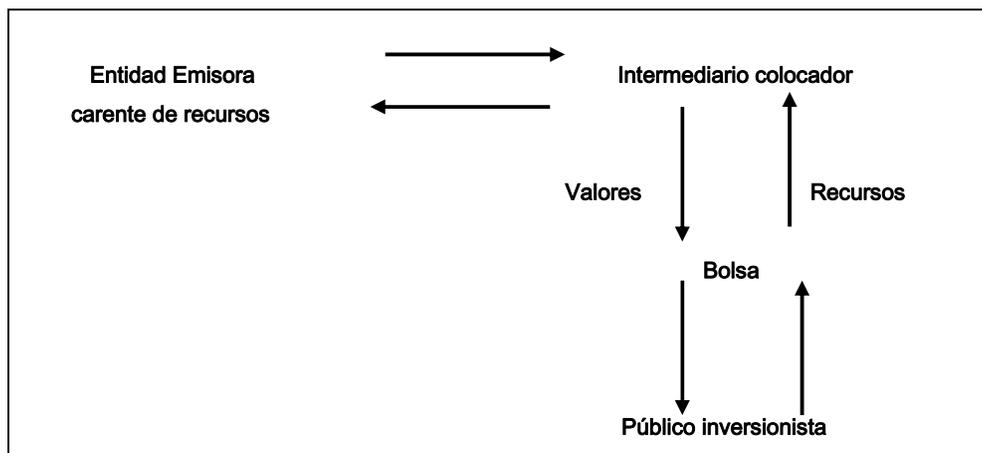
Las empresas emisoras son las entidades que ponen a la venta sus valores a través de la Bolsa. Para ser entidad emisora se requiere que su oferta sea abierta al gran público inversionista por medio de la Bolsa.

Las emisoras pueden ser tanto entidades privadas como empresas comerciales, industriales, de servicios, instituciones bancarias y grupos financieros diversos. Participan tanto en mercado de dinero como en los de capitales

Los emisores públicos son instituciones y organismos gubernamentales

Las emisoras captan los recursos que necesitan por medio de las casas de bolsa.

En el siguiente esquema se presenta el flujo de venta de valores y obtención de recursos:



Para tener más claro qué es, qué hace y cual es su importancia dentro de una economía veremos la misión y visión de la Bolsa Mexicana de Valores.

### *Misión*

Contribuir al ahorro interno, al financiamiento, a la inversión productiva y la intermediación bursátil en el país, atendiendo las necesidades de empresas, emisores y gobiernos, así como de inversionistas nacionales y extranjeros. Proporcionar servicios de acceso a la infraestructura de la Bolsa que permitan el listado y negociación de valores, la difusión de información y la operación del mercado organizado de capitales, deuda y otros activos financieros.

### *Visión*

Una Bolsa posicionada entre las principales bolsas de valores en el ámbito y tendencias de la industria bursátil mundial. Con una marca sólida que refleja su capacidad de respuesta y adaptación al entorno competitivo doméstico e internacional. Ofreciendo eficazmente servicios y productos para una intermediación bursátil de calidad y valor agregado. Una Institución que confirme permanentemente su espíritu de innovación y una estructura interna adaptable, soportada en:

- Procesos eficientes y estables,
- En tecnología de información actualizada, y
- En un equipo humano experimentado, preparado y comprometido con su visión.

La Bolsa además de regirse por las leyes generales del mercado de valores atiende una reglamentación específica la cual toda empresa que quiera ingresar a ella debe de cumplir con mucha atención.

#### **1.8.1. Reglamentación de la Bolsa Mexicana de Valores.**

1. Circular única de emisoras emitida por la CNBV.
2. Ley Federal de Derechos.
3. Reglamento interior de la Bolsa
4. Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC)

5. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana (CEPCB).
6. Reglamento y manual operativo INDEVAL.

Por lo anterior podemos decir que la Bolsa es de gran importancia para México pues permite la distribución eficaz del ahorro hacia la inversión productiva generando empleos y riqueza lo que contribuye al desarrollo del país.

### 1.9. Financiamiento bursátil.

Según la Real Academia Española se entiende por financiar:

1. Aportar el dinero necesario para una empresa.
2. Sufragar los gastos de una actividad, de una obra, etc.

Por lo tanto el financiamiento es para que una empresa realice un determinado proyecto que depende de la situación u objetivos de la entidad.

Así que "las empresas buscan recursos por tres motivos principales:

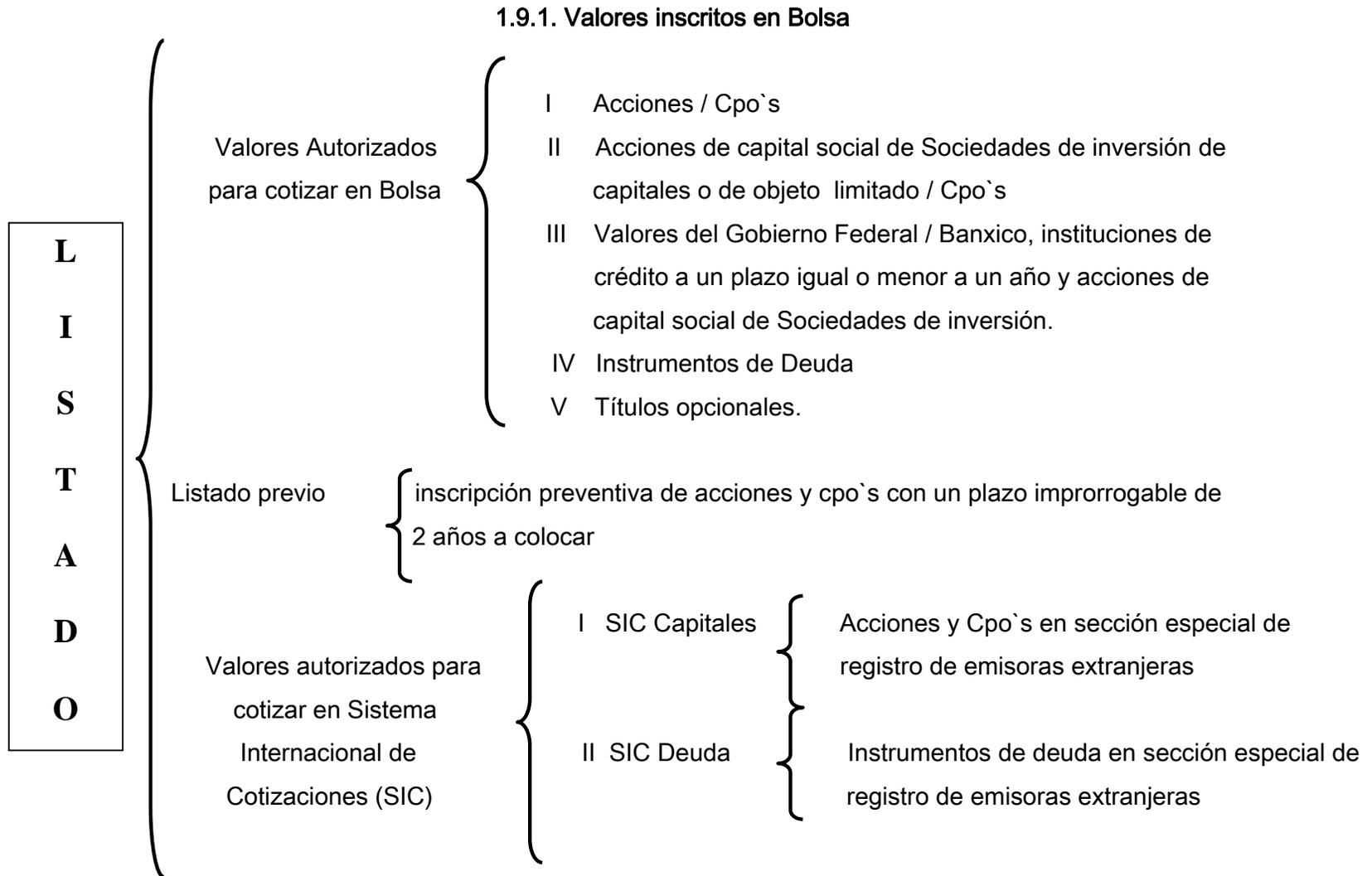
1. Cubrir flujos operativos o lo que se conoce como capital de trabajo.
2. Invertir en proyectos de expansión, modernización o desarrollo.
3. Realizar reestructuraciones corporativas, es decir, para sustituir pasivos de corto plazo por nuevas deudas de largo plazo."<sup>12</sup>

El financiamiento es de suma importancia tanto para las empresas como para el país ya que representa la oportunidad para completar ingresos, para generar fuentes de trabajo, desarrollar capital humano y capitalizar recursos

EL financiamiento bursátil es el obtenido a cambio de la colocación de valores en la Bolsa, ya sea en el mercado de capitales o de deuda, la Bolsa ofrece distintas opciones a las empresas interesadas, los cuales ya se mencionaron en el apartado **Instrumentos del mercado de valores**, en el siguiente cuadro se muestra el listado de éstos pero organizados en secciones, es decir como se desarrollan dentro de la Bolsa de acuerdo a su reglamento interno, en su título cuarto.

---

<sup>12</sup> Rueda Arturo, Para entender la Bolsa..., p. 37



Lo anterior muestra todos los valores que conforman las operaciones dentro de la Bolsa y en base a su reglamento interno vigente organiza a los mercados tanto de capitales como de deuda de la siguiente manera:

**Mercado de capitales** incluye:

Valores inscritos en:

Sección I Acciones / Cpo`s

Sección II Acciones de capital social de Sociedades de inversión de capitales o de objeto limitado / Cpo`s

Sección V Títulos opcionales

Sección III Acciones Inscritas aquí

Sección IV Obligaciones y certificados inscritos aquí.

Y el **mercado de deuda** se compone por:

Sección III Valores del Gobierno Federal / Banxico, instituciones de crédito a un plazo igual o menor a un año y acciones de capital social de Sociedades de inversión.

Sección IV Instrumentos de Deuda

La empresa interesada debe de estar completamente informada y pendiente de las reformas y actualizaciones de las opciones de financiamiento, lo cual incluye conocer sus restricciones y ventajas para poder elegir la mejor.

### **1.9.2. Forma de colocación de los valores**

Todos los valores anteriores se negocian a través de oferta pública o de subasta.

#### *Subasta*

La subasta es considerada como la venta de títulos que se hace al mejor postor, en México los valores gubernamentales del IPAB y de BANXICO se colocan bajo el procedimiento de subasta. Los bancos, casas de bolsa, compañías de seguros, fianzas y sociedades de inversión del país solo pueden

presentar posturas y, por lo tanto, adquirir títulos en colocación primaria para su distribución entre el público conforme al procedimiento de subasta.<sup>13</sup>

### *Oferta Pública*

La oferta pública es la colocación inicial de valores entre el público inversionista a través de la BMV<sup>14</sup> y el documento que se publica entre el gran público inversionista a través de algún medio de comunicación masivo para que los interesados en ella puedan adquirirlos. Los datos que contiene un aviso de oferta pública, son los siguientes:

- 1.- Indicación de que se trata de una oferta pública. Mencionar si es primaria o secundaria.
- 2.- Cantidad de valores que se ofertan.
- 3.- Clase y serie de valores.
- 4.- Logotipo, nombre corto o comercial de la empresa emisora.
- 5.- Denominación o razón social de la empresa emisora.
- 6.- Monto total de la colocación. Igual a la cantidad de acciones por su precio de venta.
- 7.- El precio que la empresa fija a los títulos que ofrece.
- 8.- Los días en que aparece el aviso en algún diario de circulación nacional.
- 9.- La clave de cotización o de pizarra con que se identifican y dan a conocer los valores que ofrecen

La oferta pública puede ser primaria o secundaria:

*Oferta primaria:* Se refiere a la salida al mercado por primera vez con emisión de títulos nuevos, aún en el caso de que la empresa ya haya salido en otras ocasiones al mercado con otros títulos

La empresa emite títulos y capta los recursos objeto de la colocación.

---

<sup>13</sup> Joachin Neiman, Propuesta de un modelo...p.79

<sup>14</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx) enero 2009

*Oferta secundaria:* Las accionistas con posiciones importantes de valores, las colocan en el mercado para su venta. Los recursos van al bolsillo de los accionistas, no de la empresa

Por lo cual, la que nos interesa es la oferta pública primaria, ya que ésta proporciona recursos directamente a la empresa.

### **1.9.3. Beneficios del financiamiento bursátil**

El financiamiento vía Bolsa “ ofrece condiciones muy favorables y competitivas, comparado con otras opciones de financiamiento, pues le permite a las empresas modificar sus costos y riesgos de su estructura financiera, al mismo tiempo que las protege de altas tasas de interés y una eventual escasez de crédito.

De igual forma cubre las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo; facilita la administración de los activos en el largo plazo; y permite la generación y uso del flujo de efectivo sin que este sujeto a restricciones

La competencia entre los potenciales inversionistas reduce el costo de financiamiento”<sup>15</sup>

Adicionalmente existen otros beneficios que proporciona la Bolsa al acceder a un financiamiento:

1. Alternativa real de financiamiento de mediano y largo plazo.
2. Diversificación de fuentes de financiamiento.
3. Bursatilización<sup>16</sup> de activos.
4. Eficiencia y competitividad.
5. Flexibilidad, seguridad y transparencia.
6. Imagen y proyección.

---

<sup>15</sup> BMV, Guía para facilitar la incorporación de las empresas al mercado de valores, p.4

<sup>16</sup> Es un proceso estructurado en el cual, activos similares se agrupan y suscriben para crear títulos valor negociables para colocarlos entre el gran público inversionista...da liquidez a activos no líquidos o bien da valor presente a los a los ingresos futuros de los mismos

7. Institucionalización de la empresa para su permanencia.<sup>17</sup>

Al ingresar a Bolsa la empresa no solo obtiene beneficios sino también adquiere responsabilidades que le van a ayudar a consolidarse como una institución seria.

1. Administrar para dar valor
2. Proporcionar información al mercado.
3. Gastos de inscripción y mantenimiento.
4. Institucionalizar la administración<sup>18</sup>

Las empresas tienen que cubrir una serie de requisitos para listarse en la Bolsa y acceder a un financiamiento bursátil.

---

<sup>17</sup> BMV, Certificado bursátil, p. 5

<sup>18</sup> Joachin Neiman, Propuesta de un modelo...p.45

## **2. Cómo inscribirse a BMV.**

La Bolsa cuenta con los folletos "Cómo listarse en BMV" y "Cotizar en Bolsa" en su portal de internet, los cuales contiene información general acerca del procedimiento y requisitos de listado, sin embargo, las empresas interesadas debe de ponerse en contacto con la Subdirección de promoción de emisoras o inscripción de valores de la BMV para que la asesoren en los detalles de dicho procedimiento y paquete de información requerido. Para cumplir debidamente se debe atender a toda su reglamentación interna, así como a cada una de las instituciones involucradas.

Para una empresa grande la falta de información publica acerca de cómo listarse no representa un obstáculo ya que cuentan con los recursos suficientes para pagar una buena asesoría, sin embargo para que las empresas pequeñas y medianas se acerquen y conozcan los beneficios que brinda la Bolsa, así como fomentar una cultura financiera en México se debe tener la información clara, completa y muy accesible, no escasa y dispersa como la presenta la institución en su portal.

A la empresa que cotiza en Bolsa se le denomina Sociedad Anónima Bursátil, SAB, las cuales pueden emitir valores en mercado de capitales, de deuda, o ambos.

Si la empresa decide ser SAB y recurrir a un financiamiento bursátil tienen que cumplir con requisitos que no son explícitos, pues no se encuentran en información oficial publica, por lo que cuando una empresa inicia su proceso de listado en la Bolsa ya debe de contar con lo siguiente.

### **2.1. Previo al procedimiento de listado**

#### **2.1.1. Gobierno Corporativo**

Contar de entrada con una dirección bajo el llamado Gobierno Corporativo que significa "El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas"<sup>1</sup>, y según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

---

<sup>1</sup> Consejo Coordinador Empresarial , Código de Mejores Prácticas Corporativas, p. 10

(OCDE) el concepto implica “un conjunto de relaciones entre la administración de la sociedad, su consejo, sus accionistas y los terceros interesados.”<sup>2</sup>, por lo tanto la estructura que debe tener la empresa al cumplir con ésta condición de Gobierno Corporativo es la siguiente:

Asamblea de accionistas

Consejo de administración

Presidente del consejo

Director general

Altos ejecutivos

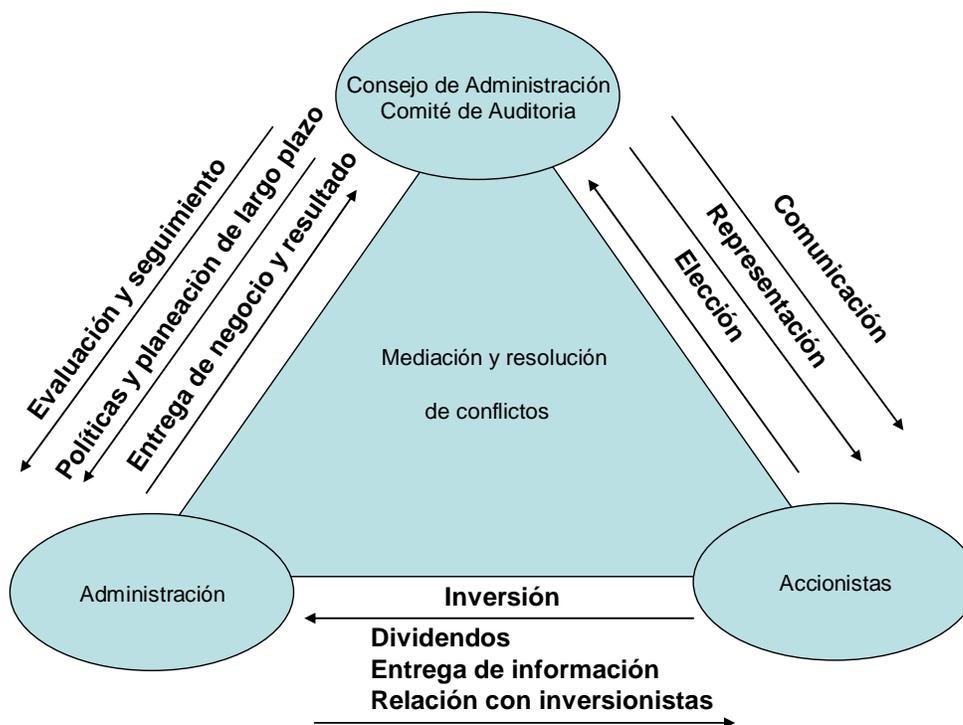
Comité de Auditoria

Comité de Finanzas y  
Planeación

Comité de Evaluación y  
Compensación

Elaboración propia

La relación entre los miembros se muestra en el siguiente esquema:



Araceli, Legar Melo, Retos y avances... p. 5

<sup>2</sup> Ibidem

“Analizando el cuadro anterior nos damos cuenta de cómo se comporta y se compone el buen gobierno corporativo en una empresa, así como los objetivos que cada uno tiene y que llegan al mismo fin: el mejoramiento de la organización. Aquí vemos los tres componentes principales:

- a) *El consejo de administración o comité de auditoría*: Estos se encargan que las operaciones de la empresa sean verídicas y adecuadas según el lineamiento que las rige.
- b) *Accionistas*: Son los directores de la empresa, que suelen ser los dueños, y
- c) *Los Administradores*: Que son los que se encargan de cuidar los intereses de la empresa”<sup>3</sup>

Según datos del Instituto Tecnológico Autónomo de México ITAM, el 90 % de las empresas en México son familiares<sup>4</sup>, por lo que nos encontramos en un proceso de desarrollo con respecto al Gobierno Corporativo (GC), es decir la empresa mexicana debe de institucionalizarse para acudir al mercado de capitales y de deuda, por lo tanto este requisito implica un obstáculo para que las empresas de México se acerquen a la Bolsa, lo que hace pensar que sea motivo por el cual se tenga pocas empresas listadas. La Bolsa ha desarrollado planes de apoyo para facilitar la implementación del GC en las empresas medianas y así puedan acceder a un financiamiento bursátil.

El funcionamiento del Gobierno Corporativo está regulado por el *Código de mejores prácticas corporativas (CMPC)* del Consejo Coordinador Empresarial surgido desde el año 1999 y ahora con su versión revisada del 2006 toma en cuenta las características de las sociedades mexicanas y puntualizan las funciones de cada miembro del gobierno de la empresa para facilitar su implementación a ella.

---

<sup>3</sup> Araceli, Legar Melo, Retos y avances..., p.5

<sup>4</sup> boletin.itam.mx/categoria.php?id\_categoria=6&id\_periodo=7 febrero 2009.

Toda entidad que pretenda ingresar a la Bolsa debe de apegarse a éste código para garantizar al inversionista una eficaz, transparente y por consecuencia una confiable administración.

*Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil mexicana (CEPCB)*

Este código fue expedido por el consejo de administración de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. el 26 de julio de 1997 cuyo objetivo es “ ser la base de actuación de todo profesional en éste mercado, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista”<sup>5</sup>

Cuenta con 8 principios fundamentales de actuación los cuales deben ser del pleno conocimiento de todos y cada uno de los integrantes de la dirección de la empresa.

En el proceso de inscripción se solicita que se adhieran a éstos códigos con los demás requisitos.

### **2.1.2. Equipo de trabajo.**

La empresa interesada debe contar con un equipo de trabajo, pues el procedimiento de admisión a la Bolsa es muy exigente y requiere una labor multidisciplinaria.

*1.- Representante legal o apoderado,* quien debe acreditar a los funcionarios de la empresa.

*2.- Funcionario de la empresa,* quien será responsable de entregar la información que solicite la Bolsa.

*3.- Abogado externo* será quien emita una opinión legal de la empresa

*4.- Auditor externo* quien deberá cumplir con:

- “Ser Licenciado en Contaduría.

---

<sup>5</sup> BMV, Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, p. 2

- Estar certificado por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos AC
- Estar registrado en la administración general de auditoría fiscal federal de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público”<sup>6</sup>

Requisitos indispensables para que el auditor pueda emitir opinión sobre la objetividad de los estados financieros los cuales deberán de llegar al Consejo de Administración, accionistas y público en general de una manera responsable y transparente.

### **2.1.3. Casa de bolsa o intermediario colocador.**

Contactar una casa de bolsa para realizar un contrato de intermediación donde se especifican derechos y obligaciones tanto de la casa de bolsa como la emisora.

“Las casas de bolsa son sociedades anónimas – empresas, nunca personas físicas, autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) en la Sección de Intermediarios; en su razón social (nombre) deben utilizar la expresión “Casa de bolsa”, y tienen que estar inscritas con el mismo nombre en el Registro Federal de Contribuyentes (RFC). Estos son requisitos de constitución” <sup>7</sup>

La casa de bolsa será “responsable de realizar la revisión y análisis de la documentación e información relativa al negocio y actividades de la propia emisora, para que se obtenga la inscripción de algún valor, y en su caso, aprobación de su oferta pública, así como de llevar a cabo la colocación de dichos valores en el mercado”<sup>8</sup>.

Las siguientes casas de bolsa están autorizadas por la BMV para trabajar en México:

---

<sup>6</sup> [www.cnbv.gob.mx/recursos/nemisiones](http://www.cnbv.gob.mx/recursos/nemisiones) septiembre del 2008.

<sup>7</sup> [www.condusef.gob.mx/Revista/2000/07](http://www.condusef.gob.mx/Revista/2000/07) septiembre del 2009

<sup>8</sup> CNBV, Circular única de emisoras, p. 11

 HSBCB	 SANT	 DBSEC	 ICAM
 JPM	 UBS	 CS	 ING
 BASMX	 ACCIV	 INVEX	 MNXCB
 ABN	 ARKA	 INTER	 MERL
 SCTIA	 CITI	 BCOMR	 VALUE
 ACTIN	 INBUR	 VAFIN	 VECTO
 BARC	 IXE	 BANOR	 VANG
 MULVA	 GBM	 VALME	 BASE
 PROTG			

Para abrir un contrato de intermediación bursátil cada una de las casas de bolsa tienen trámites diferentes donde se requieren llenar solicitudes, cuestionario y documentos específicos, sin embargo en la mayoría de las instituciones financieras del cuadro anterior piden los siguientes documentos:

- 1.- *Acta constitutiva de la empresa.*
- 2.- *R. F. C. de la empresa.*
- 3.- *Acta donde se acreditan las facultades de los apoderados, así como*
  - *Identificación oficial*
  - *Comprobante de domicilio de cada uno de los apoderados*
- 4.- *Comprobante de domicilio de la empresa.*

El contrato tiene un costo, que es diferente en cada una de las bolsas autorizadas, por ejemplo en Accival de Banamex el costo depende de un estudio previo que se le realiza a la empresa que quiere colocar acciones o deuda, donde se revisa:

1. Tipo de empresa
2. Monto a colocar
3. Estados financieros

Sin embargo el monto mínimo de colocación en el mercado es de 100 millones de pesos, si es menor te canalizan a otra área. (Información proporcionada por el asesor de esta tesis Prof. Julio Castellanos Elías)

En *IXE Casa de Bolsa* el costo de apertura del contrato de intermediación asciende a la cantidad de **\$400 mil** y las comisiones de corretaje van de **0.35%** hasta **1.7%** en función al monto de cada operación <sup>9</sup>

En casa de bolsa *Multiva* el costo por gestión y tramites también es de **\$400 mil más IVA**<sup>10</sup>, mientras que en casa Interacciones el monto mínimo para abrir contrato es de **\$500 mil**.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> [www.ixe.com.mx/portal/](http://www.ixe.com.mx/portal/) agosto del 2008.

<sup>10</sup> [stivconsulta.cnbv.gob.mx/Archivosstiv](http://stivconsulta.cnbv.gob.mx/Archivosstiv) agosto del 2008

<sup>11</sup> [www.gfinter.com/portal](http://www.gfinter.com/portal) agosto del 2008

Las comisiones que cobran las casas de bolsa por intermediación a sus clientes fluctúan aproximadamente de **3 a 5%**<sup>12</sup> y en cuestión de compra y venta de valores va de **0.25 % a 1.7 %**.<sup>13</sup>

Dichos costos y comisiones para personas morales no están disponibles en la mayoría de las páginas de las casas de bolsa, no dan la información por correo ni tampoco en la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros. (CONDUSEF), así que para obtener los costos del trámite se tiene que contactar directamente con los ejecutivos de la institución financiera.

El costo de intermediación y el del mantenimiento de su operatividad resulta para la empresa predominante en el país un fuerte desembolso que no cualquiera puede hacer, pues no se cobra una cuota fija, sino que cobran dependiendo de la cantidad de valores a colocar y las veces que lo haga, así que para que la empresa obtenga una buena relación costo / beneficio debe de colocar una gran cantidad de valores.

#### **2.1.4. Calificación crediticia por una calificadoradora**

En caso de emisiones de valores de deuda es indispensable contar con una calificación emitida por una empresa calificadoradora de valores reconocida por Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

"Una calificación sirve para medir el grado de riesgo de un crédito. Por riesgo se entiende la posibilidad de que éste sea pagado completo y a tiempo. La calificación es un elemento fundamental para orientar la decisión de inversión respecto a un título o valor, también conocido como papel, colocado en la Bolsa Mexicana de Valores o en algún mercado financiero del extranjero"<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Ayala Brito Gamaliel –Becerril Sánchez Betel , tomo II p 33

<sup>13</sup> Ibidem, tomo I, p.169

<sup>14</sup> [www.condusef.gob.mx/Revista/2000/07/asesor\\_7.htm](http://www.condusef.gob.mx/Revista/2000/07/asesor_7.htm) octubre del 2008

"Una calificación mide la probabilidad de que una entidad que emite valores pague el valor de éstos a su vencimiento y cumpla con los pago de intereses programados. Las clasificaciones que utilizan las calificadoras de valores son una forma de medir el riesgo" <sup>15</sup>

*Calificadoras de valores en México*

Algunas de las Calificadoras de Valores más importantes en México (según Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras al mes de agosto) son las siguientes:

- A) **Standard & Poor's, S.A. de C. V.**
- B) **Fitch México, S.A. de C. V.**
- C) **Moody's México, S.A. de C. V.**

Según Bolsa Mexicana de Valores.

- B) **HR Ratings de México, S.A. de C.V.**
- C) **Fitch México S.A. de C.V.**
- D) **Moody's de México S.A. de C.V.**
- E) **Standard & Poor's, S.A. de C.V.**

"La calificación que otorgan las diferentes empresas incluye letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia (o capacidad y oportunidad de pago del emisor) y los números se emplean para medir el riesgo de mercado (o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o tipo de cambio)."

"Bajo el rubro de "calidad crediticia" las calificadoras valoran la experiencia e historial de la administración del fondo; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión." <sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx) octubre del 2008

<sup>16</sup> [www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_calificadoras\\_de\\_valores](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_calificadoras_de_valores) información al mes de octubre del 2008

Cada calificadora tiene su metodología para emitir la calificación correspondiente. Resulta difícil resumir un proceso de calificación típico, puesto que éstos son variados y en general se establecen casuísticamente, dependiendo de factores tales como: características del emisor, tipo de emisión, en su caso, calidad de información y otros. No obstante, con objeto de dar una descripción podríamos afirmar que las etapas generales que se siguen son las siguientes:

- "1. Contrato de prestación de servicios de calificación entre la calificadora y la empresa, entidad o institución, así como la solicitud de información requerida.
2. Análisis de información financiera-económica histórica. De ser posible de los últimos cinco años.
3. Visita a las instalaciones. En los casos que por el giro de actividad o por otra circunstancia del negocio se considere prudente.
4. Validación de proyecciones.
5. Reunión de funcionarios con miembros del Comité Calificador. Regularmente se pretende que al menos tres miembros del Comité participen en las sesiones de trabajo con los emisores.
6. Sesión interna del Comité Calificador.
7. Asignación de calificación.
8. Notificación y en su caso aceptación de la calificación.
9. Vigilancia y seguimiento por parte del analista responsable y el Comité Calificador."<sup>17</sup>

Cuando una empresa solicita el servicio de calificación se debe de firmar un contrato de prestación de servicio de calificación el cual obviamente tiene un costo y que ninguna calificadora lo tiene explícito en su portal de Internet.

#### **2.1.5. Depósito de títulos en el S.D. INDEVAL**

S.D. INDEVAL: Es la Institución privada que cuenta con autorización de acuerdo a la Ley, para operar como Depósito Central de Valores.

---

<sup>17</sup>[www.fitchmexico.com/espanol/Metodologias/metodologia\\_deuda.aspx](http://www.fitchmexico.com/espanol/Metodologias/metodologia_deuda.aspx) octubre del 2008

Para ser depositante en dicha institución se debe de atender tanto su reglamento y su manual operativo donde se especifican las tarifas de servicio y el procedimiento para ingresar

Requisitos para la contratación de servicios del INDEVAL:

- 1.- Presentar una solicitud por escrito
- 2.- Presentar documentos determinados para cada servicio a contratar
- 3.- Firmar un contrato de adhesión.

Cada servicio que brinda el Indeval, que va desde el depósito de valores hasta el proporcionar información, tiene tarifas que obviamente se incrementan dependiendo de la cantidad de valores que tenga la empresa en dicha institución y que se pagan mensualmente.

La Ley de Mercado de Valores, la Ley de Sistema de Pagos (LSP) su reglamento y manual rigen y dan certidumbre a las operaciones con valores.<sup>18</sup>

#### **2.1.6. Prospecto de colocación**

"El Prospecto de colocación es el documento fuente de toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a inscribir, que requiere ser revelada con anticipación a la oferta pública. Este documento es indispensable para la inscripción de acciones y deuda, siendo de importancia fundamental en este proceso, ya que será el prospecto de colocación el documento con el que contará el gran público inversionista para tomar una decisión y adquirir los valores objeto de oferta pública.

La información contenida en el prospecto es diferente para acciones y para títulos de deuda.

Los documentos adicionales requeridos por la normatividad vigente en el prospecto de colocación deben estar debidamente firmados por el o los

---

<sup>18</sup> [www.banxico.org.mx/sistemadepago/publicaciones/autoevaluaciones/evalvalores.pdf](http://www.banxico.org.mx/sistemadepago/publicaciones/autoevaluaciones/evalvalores.pdf)  
enero del 2009

funcionarios responsables y acompañar a la solicitud en el apartado correspondiente".<sup>19</sup>

Se debe de elaborar con anterioridad el prospecto de colocación ya que se entrega junto con las solicitudes de inscripción. La información requerida para elaborar el prospecto se encuentra en el anexo H de la circular única de emisoras.

Teniendo lo anterior la empresa puede seguir con el procedimiento de listado.

## **2.2. Requisitos para la inscripción a BMV.**

### **1.- Presentar una solicitud a la BMV y a la CNBV**

Deberá presentarse la solicitud de inscripción simultáneamente tanto a la Bolsa como a la Comisión para registro de valores en el Registro Nacional de Valores RNV y autorización de oferta pública a través del intermediario colocador.

### **2.- Solicitud de inscripción y aprobación de oferta publica con anexo A de la circular de la emisora, CNBV.**

Adicionalmente la siguiente documentación (requisitos) deberá ser integrada de acuerdo a la normatividad de la circular única de emisoras de la CNBV y al reglamento interior de la BMV, también se debe anexar documentación específica **por tipo de valor** que cada institución solicita para su inscripción correspondiente.

#### **2.2.1. Requisitos para el mercado de capitales.<sup>20</sup>**

Historial de operación*	Últimos tres años
Capital contable	20,000,000 UDIS**
Utilidad promedio de los últimos tres años	Positiva
Valores sujetos a Oferta pública	15% del Capital Social Pagado
No. De acciones objeto de la Oferta Pública***	10,000,000 títulos.
No. De accionistas.	200

<sup>19</sup> BMV, Como listarse en BMV, p. 4

<sup>20</sup> BMV, Como listarse en Bolsa, p. 5

\*Salvo el caso de sociedades controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con éste requisito.

Tratándose se sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, éste requisito deberá acreditarse respecto a las sociedades fusionadas o de la sociedad escíndete, según corresponda

\*\*Valor de Udi es de 4.046633 por lo tanto haciendo el cálculo <sup>21</sup>: **(4.046633) 20,000,000 = 80,932,660**, es decir el capital mínimo contable tiene que ser de \$ 80,932,660 para poder ingresar a Bolsa

\*\*\* Su precio en ningún caso sea inferior al importe equivalente de una unidad de inversión por acción.

**3.- Cuadro de resumen de documentación e información según anexo B de la circular de la emisora, CNBV.**

**4.- Poder del representante de la emisora y carta del secretario del consejo donde se informe la vigencia de poderes.**

**5.- Escritura constitutiva y modificaciones a sus estatutos sociales (compulsa de estatutos sociales).**

**6.- Proyecto de acta de asamblea general ordinaria de accionistas en el que se acuerde la emisión. Para la inscripción deberá presentar el instrumento público o copia certificada del acta de asamblea con los datos de inscripción en Registro Público de Comercio.**

**7.- Proyecto del título de los valores a ser inscritos. El día de inscripción en la Bolsa presentar copia del título definitivo depositado en alguna institución financiera para el depósito de valores.**

**8.- Estados Financieros dictaminados por auditor externo de la empresa, así como de sus asociadas, relativo a los tres últimos ejercicios sociales.**

---

<sup>21</sup> [dof.gob.mx/indicadores\\_detalle.php?cod\\_tipo\\_indicador=159](http://dof.gob.mx/indicadores_detalle.php?cod_tipo_indicador=159) agosto del 2008

9.- Documento de independencia del auditor y del licenciado en derecho que hace referencia al art.84 y 87 de la circular de emisoras suscrito por el auditor externo y por el licenciado en derecho respectivamente.

10.- Opinión legal del abogado externo.

11- Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores prácticas corporativas

12.- Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el intermediario colocador y el día de inscripción presentar el contrato firmado.

13.- Proyecto de aviso de oferta pública.

14.- Proyecto de prospecto de colocación preliminar de acuerdo a los plazos señalados y el día de la inscripción el prospecto definitivo antes de las doce horas para su difusión en la página de la BMV.

15.- Documentos en fracción 1 del Art. 7 de circular de emisoras (Documentación por tipo de valor)

16.- Un día antes de la celebración de operación de colocación se debe entregar las características definitivas de la emisión y composición de capital social pagado después de la oferta.

17.- Oficio de la CNBV que autoriza la inscripción y la oferta pública.

18.- Documentos legales definitivos para validar jurídicamente la inscripción y oferta pública.

19.- Prospecto de colocación firmado que se da a la BMV el día en que inicie la oferta pública

20.- Aviso de oferta pública.

21.- Constancia de los títulos en el Indeval

22.- Testimonio de emisión en el Registro Público de Comercio.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento.

### 2.2.2. Requisitos de mantenimiento de mercado de capitales.<sup>22</sup>

Capital Contable	15,000,000 UDI`S
Bursatilidad	36 operaciones semestrales
Precio promedio semestral de las acciones	Mayor a un peso
Número de accionistas	100
Acciones entre el público inversionista	8,000,000
% del capital social pagado entre el público inversionista	12%*

\*Cuando el monto de la oferta pública hubiese sido igual o mayor a un importe equivalente a ciento setenta millones de UDI`S, se deberá mantener colocado al menos 5% del capital social pagado.

Información que deberá proporcionar a la BMV, CNBV y público inversionista.

#### *I Información anual*

1.- Celebración de asamblea Ordinaria Anual (30 de Abril)

---

<sup>22</sup> Ibidem, BMV

- 2.- Informe del consejo de Administración.
- 3.- Informe de los comisarios.
- 4.- Estados Financieros Anuales dictaminados por auditor externo.
- 5.- Actualización en libros de las Actas de Asamblea.
- 6.- Documento suscrito por el Auditor relativo a la Independencia (Art. 84 Circular de emisoras)

*II Información financiera trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas (Circular de emisoras CNBV)*

*III Información jurídica.*

- 1.- Convocatoria de asambleas.
- 2.- Resumen de acuerdos de las Asambleas
- 3.- Copia autenticada por el secretario y presidente del Consejo de las Actas.
- 4.- Lista de asistencia de las asambleas.
- 5.- Avisos.
- 6.- Compulsa de estatutos.

*IV Reporte Anual*

*V Código de mejores prácticas corporativas (CMPC)*

**2.2.3. Requisitos para el mercado de deuda <sup>23</sup>**

- 1.- Solicitud de inscripción y aprobación de oferta pública (circular de la emisora, CNBV)**
- 2.- Cuadro de resumen de documentación e información (circular de la emisora, CNBV).**
- 3.- Poder del representante de la emisora y carta del secretario del consejo donde se informe la vigencia de poderes**

---

<sup>23</sup> BMV, Como listarse en Bolsa, p. 5 diciembre del 2008

4.- Escritura constitutiva y modificaciones a sus estatutos sociales (compulsa de estatutos sociales).

5.- Proyecto de acta de Asamblea General Ordinaria de Accionistas en el que se acuerde la emisión. Para la inscripción deberá presentar el instrumento público o copia certificada del acta de asamblea con los datos de inscripción en Registro Público de Comercio.

6.- Proyecto del título de los valores a ser inscritos. El día de inscripción en la Bolsa presentar copia del título definitivo depositado en alguna institución financiera para el depósito de valores.

7.- Estados Financieros Dictaminados por Auditor externo.

8.- Documento de independencia del auditor y del licenciado en derecho que hace referencia al art.84 y 87 de la Circular de Emisoras suscrito por el Auditor externo y por el licenciado en derecho respectivamente.

9.- Opinión legal del Abogado Externo. (Anexo C de circular de emisoras)

10.- Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC).

Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a un año este requisito no será exigible.

11.- Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el intermediario Colocador y el día de inscripción presentar el contrato firmado.

12.- Aviso de la oferta pública.

13.- El prospecto de colocación y en su caso el suplemento informativo preliminares de acuerdo con los tiempos comentados. Los doctos definitivos

deberán presentarse el día de la inscripción antes de las 12:00 horas para su difusión en la página de la BMV.

14.- Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedida por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación.

15.- En caso de emisiones estructuradas, presentar el balance del patrimonio afecto en fideicomiso.

16.- En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos al fideicomiso.

17.- En su caso, proyecto de contrato de fideicomiso base de la emisión. El día de inscripción deberá presentar en original el fideicomiso definitivo de acuerdo con las disposiciones legales aplicables.

18.- En su caso, proyecto de acta de emisión. El día de la inscripción presentar el original del acta de emisión.

19.- En su caso, dictamen al que se refiere el Art. 14 bis 9 de la LMV.

20.- En su caso, el oficio del Banco de México.

21.- En su caso, para emisiones estructuradas los flujos del fideicomiso para el pago de capital e intereses.

22.- Constancia del depósito de los títulos en Indeval.

#### 2.2.4. Requisitos de mantenimiento de mercado de deuda.<sup>24</sup>

Información que deberá proporcionar a la BMV, CNBV y público inversionista.

---

<sup>24</sup> Ibidem

### *I Información anual*

- 1.- Celebración de asamblea Ordinaria Anual (30 de Abril)
- 2.- Informe del consejo de Administración.
- 3.- Informe de los comisarios.
- 4.- Estados Financieros Anuales dictaminados por Auditor externo.
- 5.- Documento suscrito por el Auditor relativo a la Independencia (Art. 84 circular de emisoras)

### *II Información financiera trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas (circular de emisoras CNBV)*

### *III Información jurídica.*

- 1.- Convocatoria de asambleas.
- 2.- Resumen de acuerdos de las Asambleas
- 3.- Copia autenticada por el secretario y presidente del Consejo de las Actas.
- 4.- Lista de asistencia de las asambleas.
- 5.- Avisos.
- 6.- Compulsa de estatutos. (No aplica emisoras deuda menor a un año.)

### *IV Reporte Anual*

*(En caso de deuda con plazo menor o igual a tres años podrán optar por el Reporte Anual Simplificado)*

### *V Código de mejores prácticas corporativas (CMPC)*

*Deuda menor a un año solo entregará información trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas (circular de emisoras CNBV)*

*Nota: Esta información deberá entregarse conforme a la circular de emisoras en tiempo y en forma. (Título cuarto: "De la información que deberá proporcionarse a la Comisión, a la bolsa y al público inversionista")*

## **2.3. Procedimiento de inscripción a Bolsa.**

### 2.3.1 Etapas del procedimiento.

Así que una vez expuesto los requisitos pasamos al procedimiento, el cual se puede sintetizar en cuatro etapas:

1.- Solicitud de inscripción

2.- Estudio técnico

3.- Aprobación.

4.- Publicación de la inscripción

Gamaliel Ayala Brito – Betel Becerril Sánchez, Finanzas Bursátiles, tomo II, p. 32

El tiempo y los pasos que se realizan en cada una de las etapas se presenta en el siguiente cuadro:

Paso	Etapas y pasos ante las autoridades	Días promedio por etapa.
1	<b>1.- Solicitud de inscripción</b> La empresa presenta solicitud de inscripción.	5 días
2	La Bolsa revisa la solicitud y la información anexa.	
3	La Bolsa solicita puntos pendientes de ser necesario	
4	<b>2.- Estudio técnico</b> La Bolsa programa y desarrolla un estudio técnico.	20 días
5	La empresa aclara puntos pendientes.	
6	La empresa recibe visita de la Bolsa.	
7	La Bolsa solicita aclaraciones respecto a la situación financiera.	
8	La Bolsa envía ala intermediario colocador los comentarios del jurídico	
9	La empresa responde dudas sobre su situación financiera.	
10	<b>3.- Aprobación.</b> El Consejo de la Bolsa emite su resolución	10 días
11	Se emite aviso aprobatorio al emisor, intermediario colocador y a la CNBV	
12	<b>4.- Publicación de la inscripción</b> La CNBV envía oficio de aceptación.	10 días

13	La empresa entrega la información definitiva para la inscripción.	
14	La Bolsa envía la información a las áreas jurídicas y relacionadas	
15	La empresa publica el aviso de oferta pública	
16	El área jurídica entrega su dictamen	
17	La empresa inscribe sus acciones a la bolsa	
	Total de días hábiles de trámite	45 días

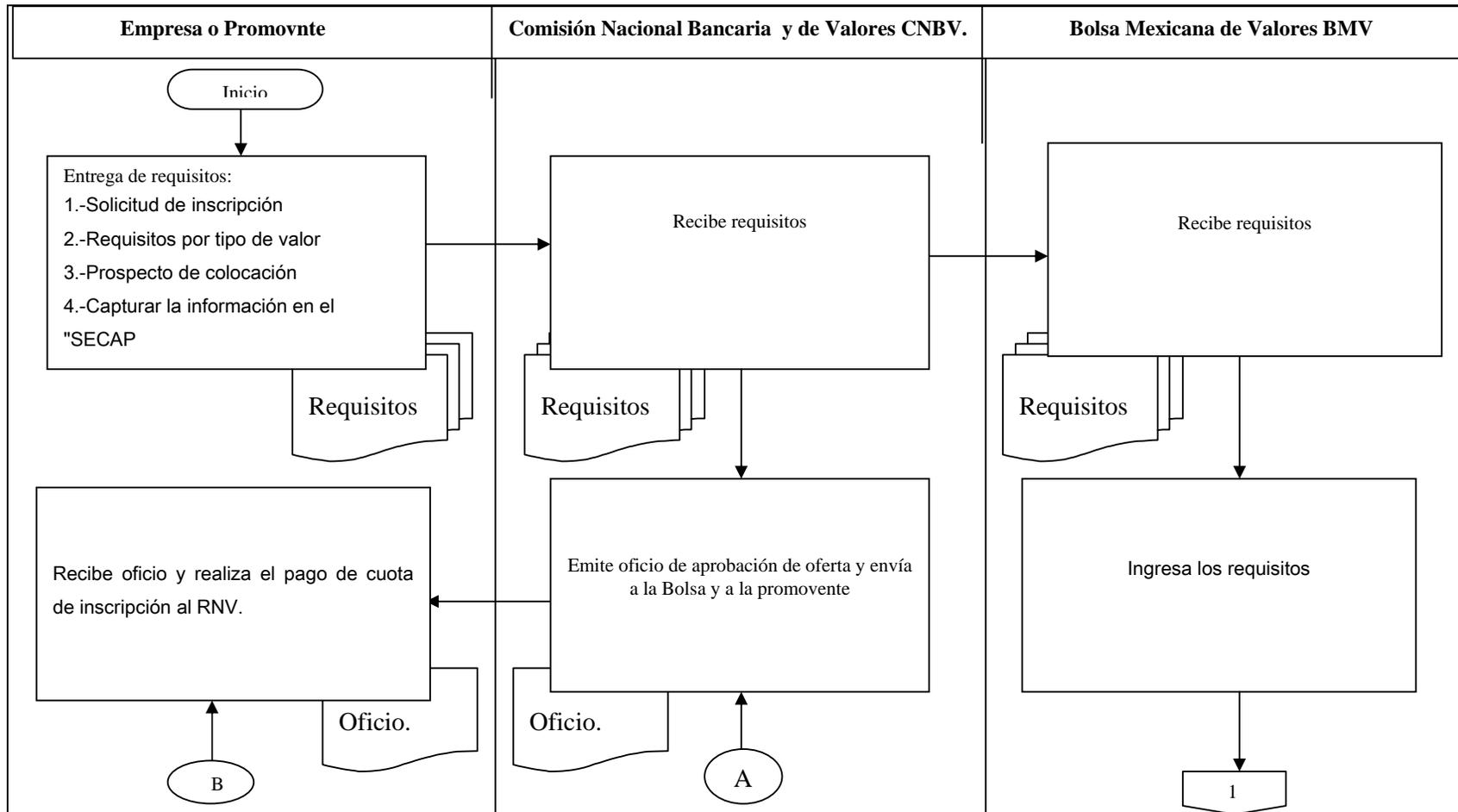
Gamaliel Ayala Brito – Betel Becerril Sánchez, Finanzas Bursátiles, tomo II, p. 32

Por lo tanto en teoría a una empresa solo le toma mes y medio para acceder a un crédito bursátil, siempre y cuando cumpla estrictamente con todo lo requerido por la BMV.

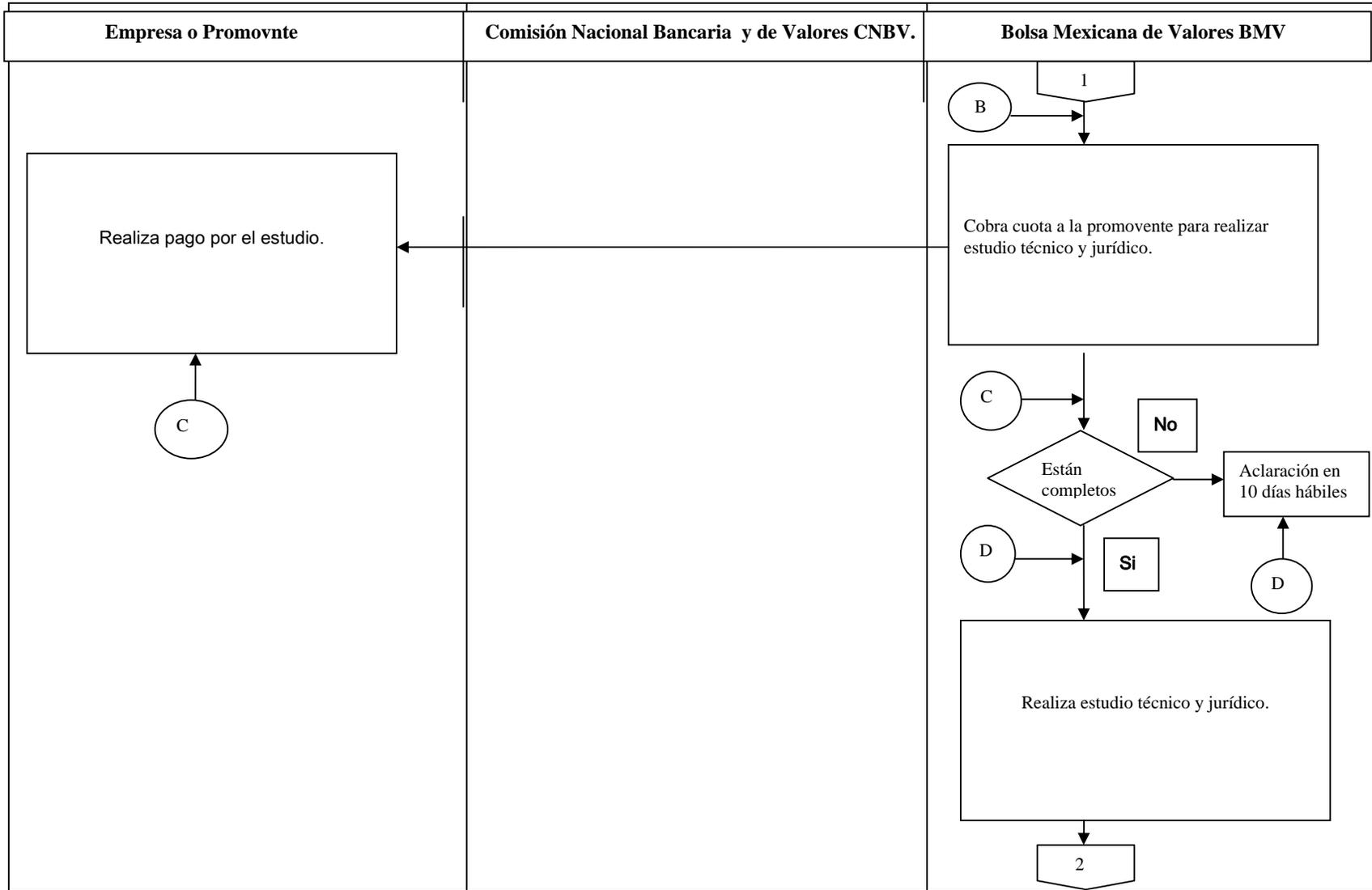
### 2.3.2. Diagrama del procedimiento de inscripción

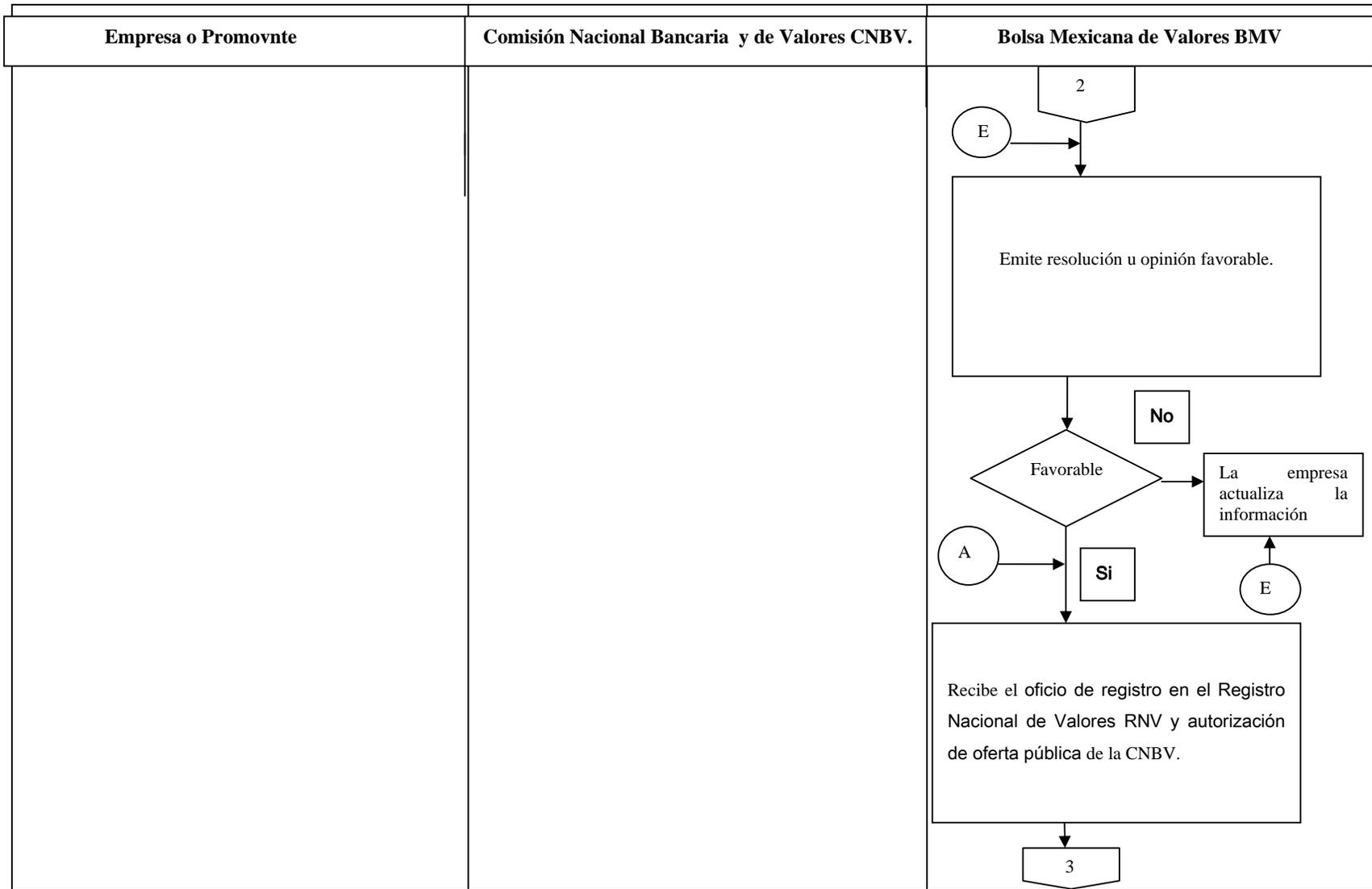
El siguiente diagrama demuestra como se van dando las 4 etapas del procedimiento de inscripción en la BMV, de acuerdo su reglamento interno vigente al mes de agosto del 2008, donde se toma en cuenta el papel que toma la CNBV dentro del procedimiento.

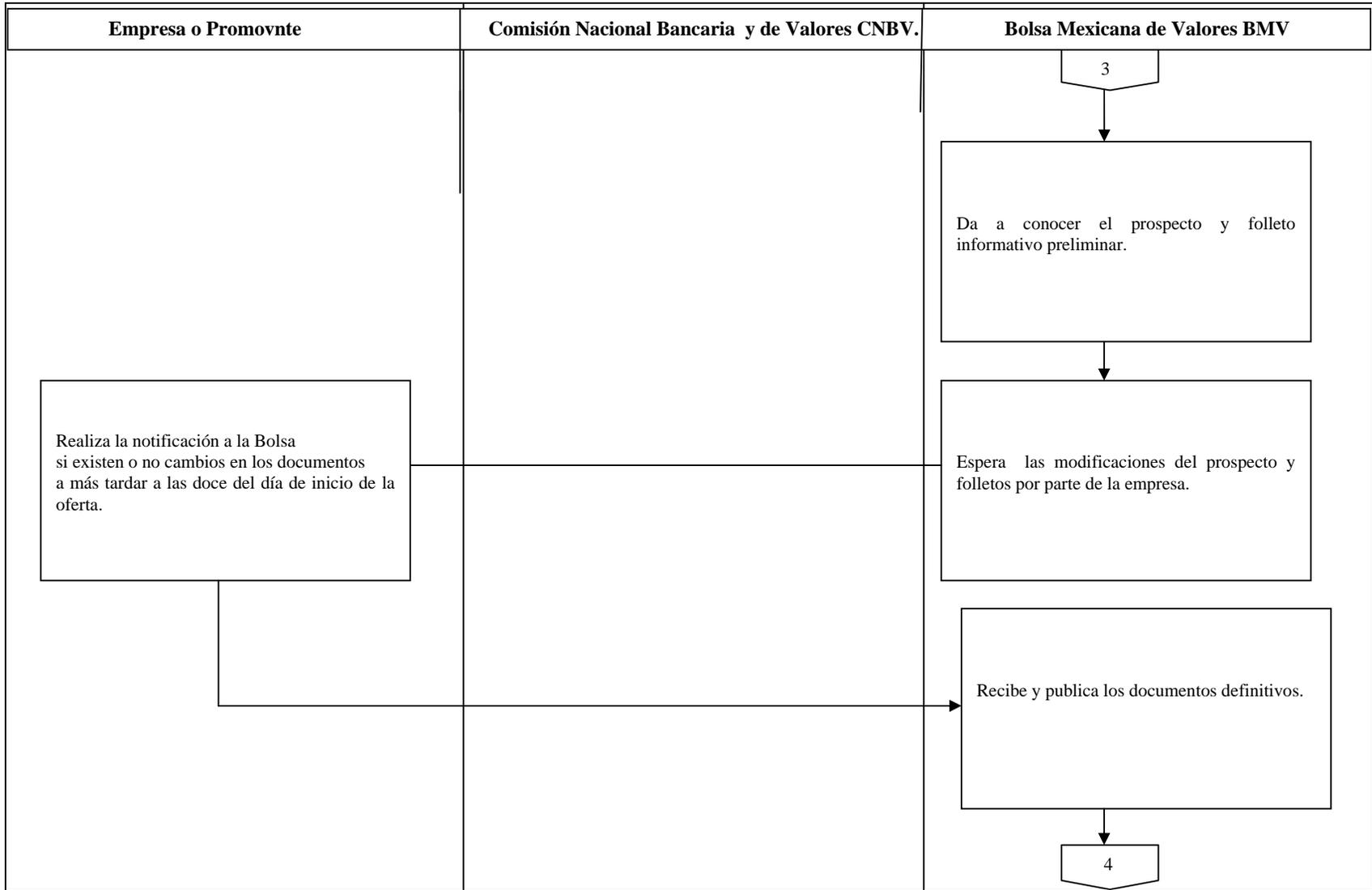
### Procedimiento de inscripción a la Bolsa <sup>25</sup>

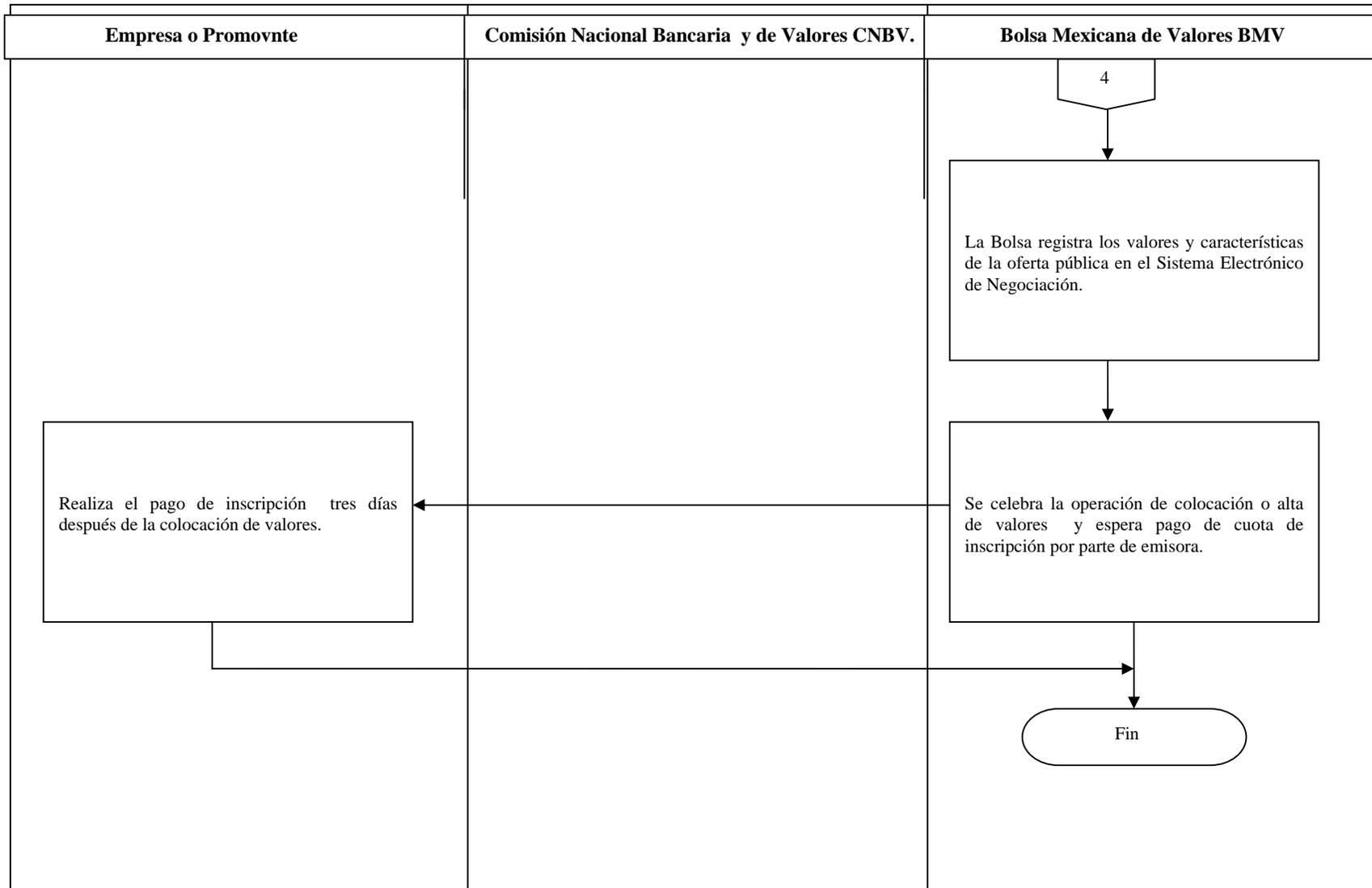


<sup>25</sup> Elaboración propia con datos del Título cuarto: Valores inscritos en Bolsa, Sección segunda : 'Procedimiento de inscripción, p. 27









Del diagrama del procedimiento de admisión a Bolsa anterior se hacen algunas aclaraciones.

### 2.3.3. Cuotas de inscripción y mantenimiento.

\*"...las emisoras deberán cubrir derechos por concepto de estudio y trámite y autorización de inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV), los cuales serán determinados de conformidad con la Ley Federal de Derechos", en su *capítulo III De la secretaría de hacienda y crédito público, sección primera: Inspección y Vigilancia* se especifican las cuotas que se deben pagar por cada servicio que presta la CNBV.

Para toda inscripción en general se aplica el siguiente artículo:

Art. 29 A <sup>26</sup>	Por inscripción para cualquier valor y autorización de oferta publica	\$ 14, 228
-------------------------	---	------------

capítulo III De la secretaría de hacienda y crédito público, sección primera: Inspección y Vigilancia" Ley federal de derechos, 27 de diciembre del 2006.

Sin embargo las cuotas varían dependiendo de la clase de emisora, tipo de valor y cantidad a inscribir, por lo tanto hay que revisar muy bien ésta ley (Art. 29).

Las cuotas de inscripción deberán pagarse en la misma fecha en que la emisora reciba el oficio de inscripción de valores y autorización de oferta. Las cuotas por inspección y vigilancia se cobran anualmente.

Los aranceles que aplica la Bolsa dependen de la sección en la que se enlisten los valores, existen cuotas fijas, aplicación de porcentajes sobre excedentes y topes de cobros.

Estudio y trámite de inscripción	Cuota fija	\$ 3000
----------------------------------	------------	---------

<sup>26</sup> "Capítulo III De la secretaría de hacienda y crédito público, sección primera: Inspección y Vigilancia "Ley Federal de Derechos, 27 de diciembre del 2006, [www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lfd.htm](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lfd.htm)

Gamaliel, Ayala Brito – Betel, Becerril Sánchez Finanzas Bursátiles, tomo I, p.169

**Aranceles para el cobro de cuotas por concepto de inscripción y mantenimiento de valores que cotizan en la BMV**

<b>Cuota de inscripción para emitir acciones</b>	<b>Cuota fija</b>	<b>Excedente</b>	<b>No excederá</b>
<b>Capital Contable en millones de pesos</b>			<b>\$ 500, 000</b>
<b>Hasta 200</b>	<b>\$ 30, 000</b>		
<b>Más de 200</b>		<b>0.0105%</b>	
<b>Mantenimiento Capital Contable en millones de pesos</b>			<b>\$700, 000</b>
<b>Hasta 200</b>	<b>\$50, 000</b>	<b>.0075 %</b>	
<b>Más de 200</b>			
<b>Cuota de inscripción y mantenimiento para opciones por los primeros 10 millones emitidos</b>	<b>Cuota mínima</b>	<b>Excedente</b>	
	<b>\$ 7, 500</b>	<b>0.075%</b>	
<b>Deuda depende de monto colocado en millones de pesos</b>	<b>Cuota mínima</b>	<b>Excedente</b>	<b>No excederá</b>
	<b>\$ 2, 000</b>		<b>\$ 500, 000</b>
<b>De 5 a 10</b>	<b>\$ 9, 000</b>	<b>0.15%</b>	
<b>De 10 a 40</b>	<b>\$16, 500</b>	<b>0.12%</b>	
<b>De 40</b>	<b>\$ 52, 500</b>	<b>0.09%</b>	
<b>Mantenimiento de deuda</b>	<b>Cuota mínima</b>	<b>Excedente</b>	<b>No excederá</b>
<b>De 5 a 10</b>	<b>\$7, 500</b>	<b>.1140%</b>	
<b>De 10 a 40</b>	<b>\$13, 500</b>	<b>.0855%</b>	<b>\$650, 000</b>

De 40	\$40, 500	.0575%	
Deuda igual o menor a 1 año más de 1 millón	Cuota fija \$1, 700	Excedente 0.085%	

BMV.

Los aranceles para la inscripción son anuales (enero - diciembre) y se deben de cubrir dentro de los tres días hábiles siguientes a la colocación.

Los aranceles para el mantenimiento son anuales y se cubrirán dentro de los treinta días naturales siguientes a su facturación.

Como se puede apreciar las cuotas son mayores en función del aumento de la cantidad de valores a colocar y del mercado en el que se den, lo que debiera ser al revés, es decir si la empresa emite mas cantidad de valores se le debe de cobrar menos cantidad de cuota, como medida para incrementar la emisión ya sea deuda o capitales.

#### **2.3.4. Requisitos para que la Bolsa apruebe la celebración de operación de colocación de valores <sup>27</sup>**

La Bolsa aprobará la celebración de la operación de colocación...cuando la promovente:

- 1.- Cuento, en su caso, con intermediario colocador.
- 2.- Presente a la Bolsa, el oficio expedido por la CNBV, mediante el cual se autorice la inscripción en la sección de valores del Registro y apruebe las características de los valores objeto de oferta pública o de inscripción, según corresponda.
- 3.- Haya puesto a disposición del público el prospecto de colocación, folleto o suplemento informativo preliminares...y substituya los mencionados documentos preliminares por los definitivos...
- 4.- En su caso, difunda previamente el aviso de oferta pública...

<sup>27</sup> BMV, Reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores, p. 36

5.- Presente en la Bolsa la constancia de depósito en el Indeval de los valores objeto de inscripción en el registro y en el listado.

6.- Entregue a la Bolsa, a más tardar el día hábil anterior a la celebración a la operación de colocación o de alta correspondiente, carta con las características finales de los valores a inscribir en el listado.

### **2.3.5. Sistemas electrónicos**

#### **2.3.5.1. Sistema Electrónico de Captura SECAP**

La normatividad vigente requiere que la información necesaria para la inscripción y listado de valores en el Registro Nacional de Valores y la BMV se capture en el Sistema Electrónico de Captura "SECAP" . Este sistema facilitará el manejo de la información a todos los participantes en el trámite por lo que el disquete con la información capturada deberá entregarse junto con el paquete de información<sup>28</sup>

#### **2.3.5.2. Sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales y Títulos de deuda**

En el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, operado a partir del 11 de enero de 1999, se formulan las posturas y se realizan las operaciones tanto en el mercado de capitales como el de deuda, además se puede obtener información, conocer todas las posturas y participar en el mercado <sup>29</sup>

#### **2.3.5.3. Emisnet**

Es importante estar acreditado en el sistema Emisnet después de la oferta pública ya que éste es "El sistema electrónico de comunicación con emisoras de valores...", tiene como objetivo agilizar la comunicación y el envío de información, entre emisores, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la Comisión

---

<sup>28</sup> [www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_guia\\_de\\_inscripcion](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_guia_de_inscripcion) diciembre del 2008

<sup>29</sup> [www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_sistema\\_electronico\\_de\\_negociacion](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_sistema_electronico_de_negociacion) diciembre del 2008

Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el mercado en general, bajo los más estrictos estándares de seguridad" <sup>30</sup>

#### **2.3.5.4. Sistema de Transferencia de Información sobre Valores STIV**

"El Sistema de Transferencia de Información de Valores, es un sistema que permite a los Emisores de valores y a otros participantes del mercado de valores, la presentación de solicitudes de inscripción, actualización, cancelación y toma de nota en el Registro Nacional de Valores por medios electrónicos." <sup>31</sup>

Hasta aquí la empresa tiene los siguientes desembolsos para su ingreso a Bolsa:

- 1.- Abogado y Auditor externo
- 2.- Intermediación o casa de bolsa
- 3.- Calificación crediticia (para emitir deuda).
- 4.- Cuotas de Indeval por depósito de valores
- 5.- Cuotas a la CNVB por inscripción de valores y servicios que realice.
- 6.- Cuotas de estudios técnico / jurídico que realiza la Bolsa para aceptar el ingreso de la empresa
- 7.- Difusión de la oferta pública en un medio de circulación masiva
- 8.- Mantenimiento en Bolsa.

Como se puede apreciar los costos no son pocos y sin duda alguna existirán otros por cubrir.

Para saber si existen cambios sustanciales en el procedimiento de inscripción, se revisaron en la Biblioteca Central de la Universidad Nacional Autónoma de México UNAM, algunas tesis que están relacionadas con el financiamiento bursátil.

- 1.- La importancia de la Bolsa Mexicana de Valores para el desarrollo de las empresas, Zamora Loyo Gabriela, 2006

---

<sup>30</sup> [www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_emisnet](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_emisnet) diciembre del 2008

<sup>31</sup> [www.cnbv.gob.mx/recursos/dge/stiv.htm](http://www.cnbv.gob.mx/recursos/dge/stiv.htm) diciembre del 2008

2.- Financiamiento de las empresas a través de la Bolsa Mexicana de Valores, Cortés Montoya Felipe, 2004.

3.- Bolsa Mexicana de Valores, Flores Salgado, Alberto, 2004.

4.- Financiamiento empresarial vía colocación de acciones en la BMV; un estudio analítico en 1982 – 2003, Ordóñez Ruiz Raquel, 2004

5.- Análisis de los requisitos administrativos y financieros para que una empresa industrial cotice en BMV, Castillo Varas, Mariela, 2002

6.- Administración financiera financiamiento a través de la BMV, Solís Mondragón Claudia, 2001.<sup>32</sup>

Todas manejan los mismos requisitos y procedimiento de listado de manera general, no incluyen información acerca de las empresas que cotizan, ni manejan cantidades, finalmente no se encontraron novedades.

#### **2.4. El Mercado Intermedio**

Los esfuerzos por facilitar el acceso de las empresas a la Bolsa ha originado la creación de mercados que se adecuen a las características de las entidades del país, tal es el caso del mercado para empresas medianas.

El mercado Intermedio fue una sección del mercado de capitales destinado a la negociación de valores de empresas de tamaño medio con el objeto de otorgar financiamiento bursátil a dichas corporaciones, a través de garantizar una eficiente formación de los precios de las acciones, incrementar la liquidez y promover el listado de nuevas empresas.

En el Registro Nacional de Valores (RNV) se inscriben los valores objeto de las ofertas públicas e intermediación en el mercado de valores, así que se contaba con la sección B para el mercado intermedio.

---

<sup>32</sup> UNAM, Biblioteca Central, febrero 2009

"El RNV... esta formado por tres secciones:



*Subsección A:* Valores inscritos en sección principal de la BMV.

*Subsección B:* Acciones inscritas en la sección adicional, Mercado para empresas medianas. (Mercado intermedio)

*Subsección C:* Valores emitidos por Gobierno Federal, Instituciones de crédito, Organizaciones auxiliares de crédito y Sociedades de inversión

*Subsección D:* Documentos de oferta pública o intermediación en el mercado de valores que otorguen a sus titulares derechos de crédito, propiedad o participación en el capital de personas morales"<sup>33</sup>

En la sección B se cotizaban dos tipos de instrumentos: acciones y certificados de participación ordinaria no amortizables que se emite sobre acciones.

A diferencia del mercado accionario principal, el mercado intermedio presentaba la modalidad de Mercado de subasta, cuyas características fundamentales son:

1.- Intermediarios:

- ✓ Recibir órdenes de compra y venta de sus clientes.
- ✓ Introducen las órdenes en el Libro de Ordenes.

2.- Proceso de asignación de los Valores:

- ✓ Después de un proceso de acumulación de órdenes, se realizan las subastas.

<sup>33</sup> [www.cnbv.gob.mx/seccion.asp](http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp) agosto 2008

- ✓ Las órdenes de compra y venta se ejecutan al precio de equilibrio del mercado.
- ✓ La ejecución se realiza conforme a reglas de precios y tiempo de ingreso de la orden.<sup>34</sup>

Los requisitos de inscripción y mantenimiento para las empresas en éste mercado eran muy parecidos a los que atienden las grandes corporaciones que cotizan, las principales diferencias eran:

	Inscripción			Mantenimiento	
	Capital contable mínimo \$	% de capital social colocado	N. de accionistas	Capital contable mínimo \$	% de capital social colocado
SAB	80, 932, 660	15	200	60, 699, 495	12
Mercado Intermedio	20, 000, 000	30	100	10, 000, 000	20

Elaboración propia con datos de Efraín Caro, El Mercado de valores en México...

Se mantenía restricciones para las empresas medianas que cotizaban en éste, mercado, solo hasta que obtuvieran mayor bursatilidad eran merecedoras e mayores privilegios en las negociaciones de sus valores.<sup>35</sup>

"El Mercado intermedio operó como una sección de la Bolsa Mexicana de Valores, llegando a cotizar 38 emisoras, además de tener su propio índice de precios y cotizaciones IPMEX. Numerosos factores estuvieron presentes para el magro funcionamiento de éste mercado, destacando entre ellos: la crisis del 1994 – 1995...los requerimientos de información no se simplificaron lo suficiente, los grupos financieros privilegiaron otras opciones más rentables de financiamiento...Ante los resultados del mercado intermedio observados a lo largo del periodo 1994 – 2000, la CNBV resolvió la desaparición de dicho mercado" <sup>36</sup> el 19 de junio del 2000.

<sup>34</sup> Efraín Caro R. El mercado de valores en México... p. 152.

<sup>35</sup> Ibidem, p. 157

Los motivos por los cuales se suspendió el mercado para la mediana empresa, confirma de cierta manera que los requerimientos de la Bolsa son uno de los principales obstáculos que impiden el aumento de empresas listadas, pues para las empresas medianas ingresar a Bolsa y a un financiamiento les trae más costos que beneficios.

Otro esfuerzo más reciente que se dio para que empresas medianas puedan tener acceso a recursos fue la creación de nuevas figuras societarias expuestas en la nueva Ley de Mercado de Valores.

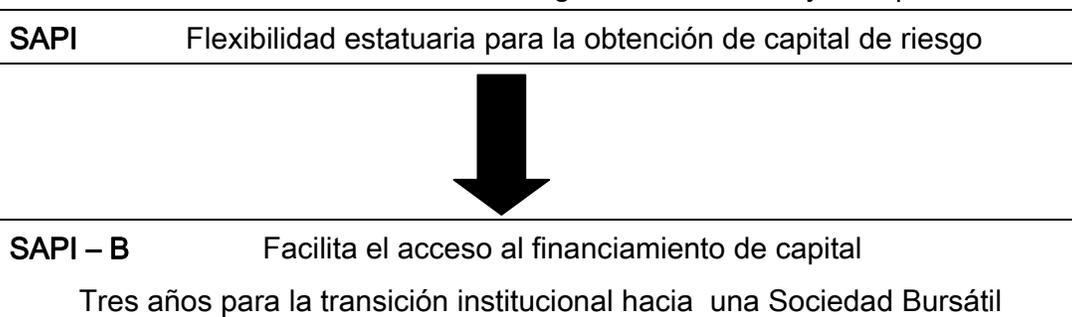
## 2.5. Nuevas figuras para ingresar a Bolsa

### **Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) y Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB)**

La figura que cotiza actualmente en Bolsa es la Sociedad Anónima Bursátil SAB la cual tiene una gran capacidad financiera y administrativa para emitir acciones y debido a que éstas son muy pocas la nueva Ley de Mercado de Valores (LMV) publicada en Junio del 2006 crea nuevas figuras societarias para que empresas medianas puedan acceder al financiamiento bursátil:

- 1.-Sociedad Anónima Promotora de Inversión SAPI
- 2.-Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil SAPI- B

La nueva ley junto con la Bolsa Mexicana de Valores permite a las empresas acceder al Mercado de valores en forma gradual, ordenada y transparente<sup>37</sup>:



<sup>36</sup> Carral Cuevas José, Mercados privados de capital, p.17

<sup>37</sup> [www.oecd.org/dataoecd/2/52/39744041.ppt](http://www.oecd.org/dataoecd/2/52/39744041.ppt) agosto 2008

### 2.5.1. Sociedad Anónima Promotora de Inversión SAPI.

"Podrá ofrecer de manera privada sus acciones a inversionistas calificados o institucionales o a menos de 100 personas sin necesidad de inscripción al Registro Nacional de Valores (RNV).

Dichas acciones podrán negociarse por medio de sistemas de información centralizada sin requerir autorización de CNBV... y sin casa de bolsa.

La LMV da ciertas facilidades de excepción sobre disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles LGSM: no los vigila la CNBV y no están obligados a publicar estados financieros"<sup>38</sup>

Regulada en el artículo 12 de la LMV

### 2.5.2. Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil SAPI- B

"Segunda alternativa de acceso al mercado mediante la figura de las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil SAPIB'S que permite a las empresas adoptar progresivamente el régimen aplicable a las SAB'S en un plazo que no podrá exceder de tres años a partir de la inscripción de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores"<sup>39</sup>

El acceso de las SAPIB al financiamiento bursátil, al inicio solo es vía mercado de deuda y ya que tiene una madurez corporativa, es decir cuando ya ha adoptado buenas prácticas de gobierno corporativo puede entrar al mercado de capitales, por lo tanto para orientar a las empresas en este aspecto la Bolsa ha creado tanto la *"Guía práctica para la adopción de los estándares mexicanos*

<sup>38</sup>portal.imcp.org.mx/component/option,com-docman/task,doc\_view/gid,334/itemid,229 enero 2009.

<sup>39</sup>BMV, Guía práctica para la adopción de los estándares mexicanos de Gobierno Corporativo, p. 12

de Gobierno Corporativo" y el "Calendario de eventos", "donde señala los requisitos para el registro y el detalle de las tres etapas sucesivas que en materia de gobierno corporativo y divulgación de información deberá cubrirse, dentro de los tres años siguientes a la fecha de inscripción."<sup>40</sup>

Además el Consejo de Administración de la BMV estableció el *Plan de servicios y facilidades a nuevas emisoras* que consiste en:

1.- Asesoría profesional durante el proceso de transformación de SAPIB a SAB por parte de la Bolsa la cual revisará periódicamente el avance de la empresa.

2.- Otorgar apoyos económicos como:

	IPO'S Initial Public Offerings Acciones		Deuda de mediano y largo plazo		Deuda de corto plazo	
	c.c+1500 mdp	c.c- 1500 mdp	c.c+1500 mdp	c.c- 1500 mdp	c.c+1500 mdp	c.c+1500 mdp
Cancelación de cuota de inscripción	*	*	*	*	*	*
Cancelación de cuota de mantenimiento ( primer año )		*		50 %		
Consultaría de gobierno corporativo	*	*				
Promoción de eventos para la colocación	*	*	*	*	*	*
Agilidad en el proceso de	*	*				

<sup>40</sup> Ibidem

<b>inscripción</b>						
<b>Vector de precios para la valuación de tesorería por una año</b>	*	*				
<b>Claves de Emisnet y publishing de BMV por un año</b>	*	*				

BMV, Plan de servicios y facilidades a nuevas emisoras nacionales 2006 (deuda y capitales) lineamientos Enero 2006, p. 4

Las cancelaciones y descuentos se harán en función de tipo de instrumento y el tamaño de la empresa, siendo con mayores beneficios las empresas con capital contable menor a 1500 millones de pesos.

Contactamos vía telefónica al subdirector de promoción de emisoras del la Bolsa, Alfredo Nenclares Arce para que nos hiciera algunas aclaraciones sobre las facilidades de requisitos de las nuevas figuras societarias en comparación con las SAB, como: capital contable mínimo, monto de colocación y numero de accionistas, sin embargo no apporto mucho a la escasa información que proporciona el portal de la Bolsa, solo menciono que las facilidades y descuentos solo son para las empresas que tengan menos de 1500 mdp, pero que ésta cantidad no es requisito, pues para una SAPIB no hay un capital mínimo, finalmente de acuerdo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las SAPIB tienen un monto menor de colocación y se les piden menos accionistas, así que cuando le preguntamos sobre estos aspectos no concreto respuesta, a pesar de la insistencia.

3.- La Bolsa proporcionara una aportación económica que ayude a la empresa en los costos para contratación de asesores externos.

Regulada en el artículo 19 de la LMV

Básicamente las diferencias para una SAPIB en cuanto a requisitos de ingreso a Bolsa son:

*1.- En cuestión de Gobierno Corporativo, es decir en la institucionalización de la empresa, la Bolsa ayudará a la empresa a adoptar las buenas prácticas donde tendrán ciertas concesiones como:*

- En el consejo de administración de una SAPIB sólo requiere de la participación de un consejero independiente, mientras que la SAB cuenta con un consejo de administración en el que los consejeros independientes representen al menos el 25% del total de consejeros. Para las SAPI se pide un Consejo de Administración y Comité de Auditoría.
- Una SAPIB debe contar con un comité que auxilie al consejo de administración en materia de prácticas societarias, mientras que la SAB cuenta, adicionalmente, con otros comités que desarrollan diversas actividades en particular, uno que se enfoca a todo lo relacionado en materia de auditoría.
- En una SAPIB existe la alternativa de conservar temporalmente la figura del comisario como responsable de la vigilancia de la sociedad al igual que cualquier sociedad anónima no listada en Bolsa. En este supuesto, el consejo de administración será el responsable de las operaciones del día a día. En contraste, en la SAB el consejo de administración se hace responsable de la definición de las estrategias generales para la conducción del negocio y de la vigilancia de la sociedad mientras que el director general es el responsable de la operación diaria de la empresa; desapareciendo la figura del comisario cuyas funciones se reparten entre los distintos comités que auxilian al consejo; los auditores externos y en sí, el propio consejo de administración.
- Los accionistas de una SAPI podrán ejercer acción de responsabilidad civil contra administradores si representan el 15% o más del capital social de la sociedad mientras que aquéllos de una SAB y SAPIB podrán ejercerlo con el 5% o más.
- Para obtener y mantener la inscripción en el Registro Nacional de Valores, una SAPIB está obligada a presentar información financiera dictaminada por los últimos dos ejercicios sociales a diferencia de una SAB que presenta esta información por los últimos tres ejercicios sociales. Asimismo, la

SAPIB puede omitir información relacionada con la tenencia de algunos accionistas, así como información de carácter estratégico o aquella relacionada con la situación que guarda su sistema de control interno y sobre sus prácticas de gobierno corporativo. En contraste, la SAB está obligada a proporcionarla

## *2.- Revelación de información*

### *Sociedad Anónima Bursátil.*

- Principios de relevancia.
- Prospecto
- Reporte anual
- Estados financieros anuales auditados.
- Estados financieros trimestrales con anexos.

### *Sapi Bursátil.*

- Principio de relevancia
- Prospecto simplificado (Incluye el programa de adopción progresiva del régimen de Sociedad Anónima Bursátil)
- Reporte anual simplificado
- Estados financieros anuales auditados.
- Estados financieros trimestrales sin anexos

### *Sapi*

- Estados financieros anuales auditados
- Principio de relevancia ( Divulgación de toda información cualitativa y cuantitativa cuya importancia afecte la evaluación y toma de decisiones)
- Aquellos que acuerden los accionistas.

Los demás requisitos (para empresas SAB), es decir la información solicitada tanto legal, financiera y corporativa se debe de atender de igual forma, así como las leyes que regulan el mercado de valores.

Estas nuevas sociedades son principalmente para acercar más empresas al mercado de valores, sin embargo no hay información clara y disponible con respecto a su inscripción y beneficios, además no todas las empresas interesadas van a poder beneficiarse, pues su ingreso depende del potencial de crecimiento que la Bolsa determine.

Para respaldar la información anterior en su informe anual del 2006 la Bolsa menciona que realizaron entrevistas a 100 empresas de tamaño medio con potencial de acudir a ella y así identificar los obstáculos que perciben éstas para ingresar al mercado de valores, los resultados no se hacen públicos, sin embargo su principal utilización es para perfeccionar la estrategia de promoción y asesoría de servicios, por lo que se puede concluir que una de las mayores razones de que las empresas medianas no acudan a Bolsa es por desconocimiento del mercado de valores, lo que bien se puede interpretar como falta de cultura financiera.

Después de conocer como se ingresa a la Bolsa Mexicana de Valores tanto como SAB, SAPIB y SAPI ahora veremos el panorama que tienen las empresas en México de financiarse a través de éste medio.

### 3. Panorama del financiamiento bursátil para las empresas existentes en México.

#### INEGI

Los censos económicos del INEGI 2004 censaron 3, 005,157 unidades económicas de las actividades de pesca, minería, electricidad, gas, agua, construcción, manufacturas, comercio, servicios y transportes, que operaron durante el año 2003.

La clasificación es por tamaño de empresas en micro, pequeña y mediana, según los criterios publicados en el Diario Oficial de la Federación del lunes 30 de Diciembre del 2002.

TAMAÑO	ACTIVIDAD	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
		PERSONAS		
Micro		0 - 10	0 - 10	0 - 10
Pequeña		11 - 50	11 - 30	11 - 50
Mediana		51 - 250	31 - 100	51 - 100
Grande		Mas de 251	Mas de 101	Mas de 101

[www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

También estos criterios establecen diferentes tamaños de empresas en función del personal ocupado y las actividades que desarrollan, ya sea de manufactura, comercio o servicio.

Banxico clasifica a las empresas de acuerdo a sus ventas realizadas durante 1997 (no considera a la empresa micro)

TAMAÑO	VENTAS MILLONES DE PESOS
PEQUEÑA	1 – 100
MEDIANA	101 – 500
GRANDE	501 – 5000
AAA	5001 – en adelante

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

### 3.1. Empresas que recurren a BMV como medio de financiamiento.

Por lo tanto de las empresas censadas solo tomaremos en cuenta las medianas y las grandes, puesto que éstas tienen posibilidad real de recurrir a un financiamiento bursátil. Así que de las **3, 005,157** empresas solo **33, 750** podrían recurrir a la Bolsa Mexicana de Valores.

#### Empresas Grandes

INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIO	TOTAL
3, 051	3, 715	4, 594	11, 360

#### Empresas Medianas

INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIO	TOTAL
7, 235	9, 976	5, 179	22, 390

*www.inegi.gob.mx*

Grandes	11, 360
<u>Medianas</u>	<u>22, 390</u>
<b>Total</b>	<b>33, 750</b>
3, 005,157 -----	33, 750 = <b>2 971, 407</b>

Entonces **2, 971, 407** empresas quedan excluidas, es decir el **98.87%** queda sin posibilidades de recurrir a un financiamiento bursátil debido a que no cuentan con capacidad administrativa y financiera, por lo tanto la Bolsa no responde a las necesidades de las empresas mexicanas y por ende no contribuye de manera importante al financiamiento productivo del país, que es el motivo por el cual existe.

Ahora dentro de las **33, 750** empresas en México que pueden ingresar a Bolsa se encuentran las 500 empresas más importantes debido a su nivel de ventas, de acuerdo a la revista expansión en su especial -- Las 500 de Expansión 2008- las cuales tomaremos como muestra para explicar la situación del financiamiento bursátil.

Las empresas que más venden son las siguientes:

	<u>Empresa</u>	<u>Sector</u>	<u>Ventas</u>
1	Petróleos Mexicanos	Petróleo y gas	1,133,786.6
2	América Móvil	Telecomunicaciones	311,579.8
3	Cemex	Cemento y materiales	236,669.0
4	Comisión Federal de Electricidad	Electricidad	225,744.4
5	Wal-Mart de México	Comercio autoservicio	224,976.4
6	Fomento Económico Mexicano	Bebidas y cervezas	147,556.1
7	Teléfonos de México	Telecomunicaciones	130,767.7
8	Telcel	Telecomunicaciones	126,797.6
9	General Motors de México	Automotriz y autopartes	123,278.8
10	Grupo Financiero BBVA-Bancomer	Servicios financieros	119,290.1
11	Nissan Mexicana	Automotriz y autopartes	110,591.4
12	Grupo Alfa	Holding	106,832.7
13	Grupo Financiero Banamex	Servicios financieros	106,111.3
14	Chrysler de México	Automotriz y autopartes	95,830.0
15	Volkswagen de México	Automotriz y autopartes	94,671.9
16	Grupo BAL	Holding	84,915.0
17	Ford Motor Company	Automotriz y autopartes	79,774.4
18	Grupo México	Minería	79,490.2
19	Grupo Carso	Holding	74,973.1
20	Bodega Aurrerá	Comercio autoservicio	73,646.0
21	Grupo Modelo	Bebidas y cervezas	72,894.6
22	Grupo Bimbo	Alimentos	72,293.6
23	Grupo Financiero Santander	Servicios financieros	70,126.1
24	Coca-Cola FEMSA	Bebidas y cervezas	69,251.0
25	Telmex Internacional	Telecomunicaciones	67,760.0
26	Organización Soriana	Comercio autoservicio	65,190.7
27	Wal-Mart Supercenter	Comercio autoservicio	62,633.0
28	Grupo Salinas	Holding	61,380.0
29	Sam's Club	Comercio autoservicio	60,995.0
30	Delphi Automotive Systems	Automotriz y autopartes	57,200.0
31	Ternium / NL	Siderurgia y metalurgia	55,695.0
32	Hewlett-Packard México	Computación y servicios	55,186.4
33	Infonavit	Servicios financieros	54,648.0
34	Controladora Comercial Mexicana	Comercio autoservicio	50,409.2
35	Grupo Financiero Banorte	Servicios financieros	49,569.8
36	Grupo Financiero HSBC México	Servicios financieros	47,417.2
37	Luz y Fuerza del Centro	Electricidad	46,506.6
38	Alpek	Química y petroquímica	44,746.0
39	Industrias Peñoles	Siderurgia y metalurgia	44,730.5
40	El Puerto de Liverpool	Comercio departamental	42,976.3

41	Met-Mex Peñoles	Siderurgia y metalurgia	42,714.1
42	Mabe	Electrónica de consumo	42,148.1
43	FEMSA Comercio (Oxxo)	Comercio autoservicio	42,103.0
44	<u>Grupo Televisa</u>	Medios	41,561.5
45	FEMSA Cerveza	Bebidas y cervezas	39,566.0
46	Grupo Xignux	Holding	39,142.7
47	Grupo Elektra	Holding	39,027.8
48	Pepsico de México	Bebidas y cervezas	38,226.1
49	<u>Grupo Maseca</u>	Alimentos	35,816.0
50	Grupo Industrial Lala	Alimentos lácteos	32,912.0
51	Nemak	Automotriz y autopartes	32,323.0
52	<u>Grupo Coppel</u>	Comercio departamental	32,000.6
53	Nestlé México	Alimentos lácteos	31,757.4
54	Minera México	Minería	31,754.6
55	Sanmina-SCI Systems de México	Electrónica	31,686.7
56	Conдумex	Equipo eléctrico	31,496.1
57	Grupo Sanborns	Comercio departamental	31,064.0
58	Arcelor Mittal	Siderurgia y metalurgia	29,505.6
59	<u>Vitro</u>	Vidrio y envases	28,591.5
60	<u>Industrias CH</u>	Siderurgia y metalurgia	27,640.1
61	Aeropuertos y Servicios Auxiliares	Servicios aeroportuarios	27,615.0
62	Industrias Unidas	Siderurgia y metalurgia	27,537.4
63	<u>Altos Hornos de México</u>	Siderurgia y metalurgia	27,379.0
64	MetLife México	Seguros y fianzas	26,838.0
65	Iberdrola de México	Electricidad	26,532.2
66	General Electric	Equipo eléctrico	26,096.1
67	Grupo Financiero Scotiabank Inverlat	Servicios financieros	26,040.8
68	Nacional de Drogas	Comercio de medicamentos	26,000.0
69	<u>Grupo Casa Saba</u>	Comercio de medicamentos	25,259.7
70	Home Depot	Comercio especializado	24,915.8
71	<u>GNP</u>	Seguros y fianzas	24,845.4
72	Procter & Gamble de México	Cuidado personal	24,588.0
73	<u>Grupo Simec</u>	Siderurgia y metalurgia	24,106.1
74	Flextronics Manufacturing	Automotriz y autopartes	24,000.0
75	Philip Morris México	Tabaco	23,643.0
76	Telefónica México	Telecomunicaciones	23,533.0
77	Capufe	Transporte terrestre	23,500.0
78	Sigma	Alimentos	23,081.6
79	<u>Mexichem</u>	Química y petroquímica	23,080.3
80	<u>Empresas ICA</u>	Construcción	22,489.0
81	Nafin	Servicios financieros	22,391.2
82	Costco de México	Comercio autoservicio	21,836.3
83	Grupo Aeroméxico	Aerolíneas	21,530.0

84	<u>Kimberly-Clark de México</u>	Papel y cartón	21,480.2
85	<u>Kuo</u>	Holding	21,478.2
86	Movistar	Telecomunicaciones	21,435.8
87	Jabil Circuit de México	Electrónica	21,327.7
88	Banobras	Servicios financieros	21,103.3
89	ING Seguros	Seguros y fianzas	21,036.2
90	Grupo Continental Llantas y Autopartes	Automotriz y autopartes	20,570.9
91	Philips Mexicana	Electrónica de consumo	20,447.2
92	Grupo Mexicana de Aviación	Aerolíneas	19,986.0
93	Johnson Controls de México	Automotriz y autopartes	19,902.2
94	Nextel de México	Telecomunicaciones	19,590.6
95	Toyota	Automotriz y autopartes	19,561.1
96	Tiendas Elektra	Comercio departamental	19,266.3
97	Embotelladora Arca	Bebidas y cervezas	18,585.8
98	Mega	Comercio autoservicio	18,289.5
99	<u>Industrias Bachoco</u>	Alimentos	18,208.8
100	Holcim Apasco	Cemento y materiales	17,570.6
101	Magna Internacional México	Automotriz y autopartes	17,047.7
102	Kenworth Mexicana	Automotriz y autopartes	16,926.4
103	Lear Corporation México	Automotriz y autopartes	16,851.0
104	Grupo Financiero Inbursa	Servicios financieros	16,818.2
105	Banco Azteca	Servicios financieros	16,719.9
106	British American Tobacco	Tabaco	16,500.0
107	Homex	Construcción	16,166.1
108	Grupo Empresarial Ángeles	Holding	16,123.0
109	Viakable	Equipo eléctrico	16,115.9
110	Grupo Comex	Química y petroquímica	16,064.2
111	Grupo Villacero	Siderurgia y metalurgia	15,953.0
112	Schneider Electric	Equipo eléctrico	15,577.0
113	Nokia	Telecomunicaciones	15,300.0
114	Pepsi Bottling Group México	Bebidas y cervezas	15,113.4
115	Casas Geo	Construcción	14,975.6
116	Minas Peñoles	Minería	14,773.8
117	Sears	Comercio departamental	14,696.0
118	Fragua Corporativo	Comercio de medicamentos	14,575.2
119	Vitro Envases	Vidrio y envases	14,435.9
120	Whirlpool México	Electrónica de consumo	14,403.1
121	Corporación Durango	Papel y cartón	14,256.9
122	Grupo Omnilife	Cuidado personal	14,206.4
123	Grupo Famsa	Comercio departamental	14,181.2
124	Navistar International	Automotriz y autopartes	14,173.6
125	Honda Motors de México	Automotriz y autopartes	13,900.0
126	Cementos Cruz Azul	Cemento y materiales	13,857.0

127	Danone México	Alimentos lácteos	13,391.8
128	Vitro Vidrio Plano	Vidrio y envases	13,219.3
129	Grupo Corvi	Comercio autoservicio	13,200.0
130	Seguros Inbursa	Seguros y fianzas	13,064.4
131	Bancomext	Servicios financieros	13,023.5
132	Siemens en México	Equipo eléctrico	12,895.4
133	Cicsa	Construcción	12,863.5
134	Black & Decker de México	Maquinaria y equipo	12,851.3
135	Basf de México	Química y petroquímica	12,790.0
136	Urbi Desarrollos Urbanos	Construcción	12,779.4
137	Tiendas Sanborns	Comercio departamental	12,753.0
138	Comercial Mexicana	Comercio autoservicio	12,526.8
139	Grupo Palacio de Hierro	Comercio departamental	12,396.6
140	Celestica, Inc. México	Electrónica	12,347.1
141	Sony de México	Electrónica de consumo	12,297.4
142	Grupo Continental	Bebidas y cervezas	12,283.3
143	Axtel	Telecomunicaciones	12,190.6
144	Unilever de México	Productos de consumo	12,157.0
145	Bayer de México	Química farmacéutica	11,889.8
146	Superama	Comercio autoservicio	11,575.0
147	Dow	Química y petroquímica	11,365.1
148	Seguros BBVA-Bancomer	Seguros y fianzas	11,185.9
149	Ferromex	Transporte terrestre	11,035.0
150	H-E-B Supermercados	Comercio autoservicio	10,928.0
151	Hospitales Ángeles	Servicios de salud	10,300.0
152	Kuo Químico	Química y petroquímica	10,283.8
153	Grupo Iusacell	Telecomunicaciones	10,273.7
154	Ganaderos Productores de Leche Pura	Alimentos lácteos	10,242.6
155	Grupo Autofin	Comercio especializado	10,201.7
156	Corp. Interamericana de Entretenimiento	Entretenimiento	10,187.9
157	Grupo Viz	Alimentos	9,788.9
158	Farmacias del Ahorro	Comercio de medicamentos	9,681.9
159	Office Depot	Artículos de oficina	9,571.5
160	Coca-Cola de México	Bebidas y cervezas	9,540.1
161	TV Azteca	Medios	9,502.5
162	Suburbia	Comercio departamental	9,432.0
163	DuPont México	Química y petroquímica	9,330.1
164	Consorcio ARA	Construcción	9,257.3
165	Farmacias Benavides	Comercio de medicamentos	9,159.6
166	Inditex México	Comercio especializado	9,137.6
167	Grupo Industrial Maseca	Alimentos	9,012.0
168	Kansas City Southern de México	Transporte terrestre	8,886.6
169	Seguros Monterrey New York Life	Seguros y fianzas	8,858.8

170	Grupo Industrial Saltillo	Holding	8,823.7
171	Seguros Banorte Generali	Seguros y fianzas	8,660.1
172	Quálitas, Cía. de Seguros	Seguros y fianzas	8,593.4
173	Sanofi-Aventis	Química farmacéutica	8,590.8
174	Grupo Cementos de Chihuahua	Cemento y materiales	8,453.2
175	Sky	Medios	8,402.2
176	Freightliner	Automotriz y autopartes	8,014.1
177	SANLUIS Rassini	Automotriz y autopartes	7,999.7
178	Grupo Gigante	Comercio autoservicio	7,976.3
179	Pronósticos para la Asistencia Pública	Sorteos	7,866.7
180	Unión Fenosa Generación México	Electricidad	7,840.2
181	Farmacias Similares	Comercio de medicamentos	7,807.0
182	Grupo Embotelladoras Unidas	Bebidas y cervezas	7,713.6
183	Ericsson	Telecomunicaciones	7,600.0
184	Samsung Electronics México	Electrónica de consumo	7,585.5
185	Xignux Automotriz	Automotriz y autopartes	7,515.1
186	Pfizer	Química farmacéutica	7,161.4
187	Verzatec	Siderurgia y metalurgia	7,148.4
188	Sempre Energy México	Electricidad	7,107.0
189	Grupo Fresnillo	Minería	7,080.7
190	Sociedad Hipotecaria Federal	Servicios financieros	7,072.1
191	Asea	Restaurantes	7,047.3
192	Seguros Banamex	Seguros y fianzas	7,029.0
193	Roche	Química farmacéutica	6,936.5
194	Grupo Lamosa	Productos cerámicos	6,817.3
195	Avon Cosmetics	Cuidado personal	6,808.1
196	Prolec	Equipo eléctrico	6,668.4
197	Cinépolis	Entretenimiento	6,600.0
198	Grupo Herdez	Alimentos	6,597.2
199	Bodega CM	Comercio autoservicio	6,520.0
200	Ixe Grupo Financiero	Servicios financieros	6,503.7
201	Corporación Moctezuma	Cemento y materiales	6,486.3
202	Kemet de México	Equipo eléctrico	6,326.6
203	Hipotecaria Su Casita	Servicios financieros	6,314.9
204	GlaxoSmithKline	Química farmacéutica	6,306.0
205	Molymex	Minería	6,197.1
206	Cydsa	Química y petroquímica	6,186.4
207	Kraft Foods México	Alimentos	6,126.3
208	Banco del Bajío	Servicios financieros	6,086.7
209	Grupo Celanese	Química y petroquímica	6,049.3
210	Kuo Consumo	Alimentos	6,006.0
211	Gas Natural México	Servicios básicos	5,993.5
212	Grupo Posadas	Hotelería y turismo	5,948.9

213	American Express Co. México	Servicios financieros	5,931.7
214	Vips	Restaurantes	5,892.0
215	Grupo Collado	Siderurgia y metalurgia	5,883.2
216	Mapfre Tepeyac	Seguros y fianzas	5,786.7
217	L'Oréal	Cuidado personal	5,778.3
218	Novartis	Química farmacéutica	5,768.6
219	Lotería Nacional para la Asistencia Pública	Sorteos	5,731.1
220	Pilgrim's Pride	Alimentos	5,712.0
221	Grupo Garza Ponce	Construcción	5,617.9
222	Copamex	Papel y cartón	5,562.5
223	Interceramic	Productos cerámicos	5,503.4
224	Liconsa	Comercio autoservicio	5,480.9
225	Praxair México	Química y petroquímica	5,442.6
226	Grupo Financiero Bank of America	Servicios financieros	5,415.0
227	Boehringer Ingelheim Promeco	Química farmacéutica	5,280.7
228	GIS Construcción	Materiales para la construcción	5,251.3
229	Kuo Automotriz	Automotriz y autopartes	5,096.0
230	Alestra	Telecomunicaciones	5,056.0
231	Wyeth	Química farmacéutica	5,027.8
232	GE Capital Grupo Financiero	Servicios financieros	4,892.4
233	SARE	Construcción	4,879.0
234	Panasonic de México	Electrónica de consumo	4,876.8
235	Grupo Financiero Interacciones	Servicios financieros	4,793.7
236	Seguros Atlas	Seguros y fianzas	4,695.7
237	Smurfit Kappa	Papel y cartón	4,694.6
238	Grupo La Moderna	Alimentos	4,651.8
239	3M México	Tecnología diversificada	4,644.2
240	Grupo Ruba	Construcción	4,567.6
241	ABA Seguros	Seguros y fianzas	4,498.1
242	SCA Consumidor	Cuidado personal	4,428.5
243	Cadbury Schweppes México	Bebidas y cervezas	4,407.2
244	Grupo Bafar	Alimentos	4,318.7
245	Eli Lilly de México	Química farmacéutica	4,307.4
246	Javer	Construcción	4,283.0
247	GMAC Mexicana	Servicios financieros	4,259.4
248	Zurich México	Seguros y fianzas	4,252.4
249	Superior Industries de México	Automotriz y autopartes	4,244.5
250	Manpower	Servicios profesionales	4,231.9
251	Herbalife Internacional de México	Suplementos alimenticios	4,202.9
252	Megacable Holdings	Medios	4,184.4
253	Henkel	Química y petroquímica	4,183.0
254	American Express Bank	Servicios financieros	4,172.7
255	Grupo Financiero Invex	Servicios financieros	3,977.0

256	BMW de México	Automotriz y autopartes	3,921.7
257	Goldcorp México	Minería	3,858.7
258	Grupo Hermes	Holding	3,841.0
259	Microsoft México	Computación y servicios	3,824.8
260	Crédito Familiar	Servicios financieros	3,816.5
261	Grupo Financiero ING	Servicios financieros	3,806.1
262	AstraZeneca	Química farmacéutica	3,793.7
263	Big-Cola Ajemex	Bebidas y cervezas	3,757.8
264	Ford Credit de México	Servicios financieros	3,692.9
265	Mercedes Benz	Automotriz y autopartes	3,685.0
266	Grupo Idesa	Química y petroquímica	3,670.0
267	Banregio Grupo Financiero	Servicios financieros	3,652.4
268	NR Finance México	Servicios financieros	3,636.1
269	Mazda Motor de Mexico	Automotriz y autopartes	3,622.2
270	Allianz México	Seguros y fianzas	3,578.0
271	GIS Fundación	Automotriz y autopartes	3,572.5
272	Maypo Farmacéuticos	Comercio de medicamentos	3,559.0
273	Merck Sharp & Dome de México	Química farmacéutica	3,556.3
274	Neoris	Computación y servicios	3,497.0
275	Grupo Aeroportuario del Pacífico	Servicios aeroportuarios	3,477.3
276	Grupo Martí	Comercio especializado	3,470.3
277	Renault de México	Automotriz y autopartes	3,445.3
278	Qualtia Alimentos	Alimentos	3,397.0
279	AIG México Seguros Interamericana	Seguros y fianzas	3,328.7
280	Editorial Televisa	Medios	3,311.9
281	Grupo TMM	Logística y transporte	3,306.8
282	Cicsa Infraestructura	Construcción	3,292.0
283	Instituto Mexicano del Petróleo	Servicios profesionales	3,263.0
284	Metrofinanciera	Servicios financieros	3,170.5
285	Consortio Peredo	Holding	3,146.4
286	Dorian's	Comercio departamental	3,122.0
287	Afore Banamex	Afore	3,083.4
288	Grupo Aeroportuario de la Cd.de México	Servicios aeroportuarios	3,077.7
289	EDS de México	Computación y servicios	3,067.3
290	Grupo Minsa	Alimentos	3,033.1
291	Promotora Ambiental	Servicios básicos	3,004.5
292	Banco Compartamos	Servicios financieros	2,856.7
293	Grupo Financiero Afirme	Servicios financieros	2,815.7
294	Sistema de Transporte Colectivo	Logística y transporte	2,800.0
295	Dana Corp. México	Automotriz y autopartes	2,786.6
296	Asur	Servicios aeroportuarios	2,785.9
297	IDEAL	Inmobiliaria	2,778.4
298	Merck	Química farmacéutica	2,768.0

299	Pensiones BBVA-Bancomer	Seguros y fianzas	2,758.7
300	Penske Logistics México	Logística y transporte	2,732.0
301	Pinfra	Construcción	2,715.5
302	Ferrosur	Transporte terrestre	2,673.0
303	Grupo Financiero Mifel	Servicios financieros	2,658.8
304	Cablemás	Medios	2,650.0
305	Crédito Inmobiliario	Servicios financieros	2,646.5
306	Financiera Independencia	Servicios financieros	2,636.1
307	Hipotecaria Crédito y Casa	Servicios financieros	2,612.2
308	Cablevisión	Medios	2,611.6
309	Grupo Imagen	Medios	2,600.0
310	Grupo Monsanto México	Agroindustria	2,563.7
311	Aseguradora Interacciones	Seguros y fianzas	2,493.1
312	HSBC Seguros	Seguros y fianzas	2,479.5
313	Atento Mexicana	Servicios profesionales	2,468.7
314	Compañía Minera Autlán	Minería	2,461.7
315	Almacenes Zaragoza	Comercio departamental	2,458.7
316	Cerrey	Maquinaria y equipo	2,444.4
317	Softtek	Computación y servicios	2,438.9
318	Innophos Mexico Holdings	Química y petroquímica	2,433.7
319	Office Max México	Artículos de oficina	2,401.3
320	SAP México	Computación y servicios	2,394.7
321	Servicio Postal Mexicano	Logística y transporte	2,380.0
322	Dal-Tile México	Productos cerámicos	2,359.1
323	Maxcom Telecomunicaciones	Telecomunicaciones	2,345.7
324	ACE Seguros	Seguros y fianzas	2,312.7
325	Grupo Pochteca	Química y petroquímica	2,310.2
326	Financiera Rural	Servicios financieros	2,267.4
327	Grupo Financiero Monex	Servicios financieros	2,232.0
328	Pensiones Banorte Generali	Seguros y fianzas	2,210.8
329	Afore Bancomer	Afore	2,204.1
330	JP Morgan Grupo Financiero	Servicios financieros	2,190.2
331	Codere México	Entretenimiento	2,172.0
332	Seguros Argos	Seguros y fianzas	2,155.2
333	Kuehne + Nagel México	Logística y transporte	2,130.0
334	Mary Kay Cosmetics de México	Cuidado personal	2,113.6
335	Copachisa	Construcción	2,099.2
336	Hoteles Camino Real México	Hotelería y turismo	2,092.3
337	Clariant	Química y petroquímica	2,061.0
338	Coconal	Construcción	2,056.5
339	Banjército	Servicios financieros	2,033.0
340	Grupo Costamex	Hotelería y turismo	2,023.8
341	Cinemex	Entretenimiento	2,021.4

342	Mixup	Comercio especializado	1,983.5
343	Hipotecaria Nacional	Servicios financieros	1,949.6
344	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	Servicios aeroportuarios	1,897.4
345	Royal & SunAlliance Seguros México	Seguros y fianzas	1,894.8
346	Genomma Lab	Química farmacéutica	1,872.9
347	Pantech Mobile México	Telecomunicaciones	1,857.8
348	Ciba	Química farmacéutica	1,819.3
349	Ferrero de México	Chocolates y confitería	1,776.0
350	Afore Profuturo GNP	Afore	1,773.2
351	Acciones y Valores Banamex	Servicios financieros	1,769.8
352	Marfil Grupo Inmobiliario	Construcción	1,750.0
353	El Universal	Medios	1,738.0
354	Grupo Accel	Logística y transporte	1,726.1
355	Multivalores Grupo Financiero	Servicios financieros	1,704.0
356	Centro Médico ABC	Servicios de salud	1,701.2
357	Seguros Santander	Seguros y fianzas	1,696.0
358	Daimler Financial Services	Servicios financieros	1,693.8
359	Grupo Indi	Construcción	1,651.7
360	Corporación Mexicana de Restaurantes	Restaurantes	1,643.7
361	Grupo Christus Muguerza	Servicios de salud	1,616.0
362	Fábrica de Papel San Francisco	Papel y cartón	1,601.4
363	Promocasa	Construcción	1,589.2
364	Grupo Mexicano de Desarrollo	Construcción	1,587.6
365	Constructora Gravi	Construcción	1,578.9
366	Compusoluciones	Computación y servicios	1,564.1
367	Monex Casa de Bolsa	Servicios financieros	1,553.9
368	Corporativo Ges	Holding	1,540.4
369	AIG México Cía. de Seguros de Vida	Seguros y fianzas	1,528.2
370	Industrias Derivadas del Etileno	Química y petroquímica	1,503.0
371	GE Seguros	Seguros y fianzas	1,481.6
372	Grupo Mar	Alimentos	1,475.9
373	Grupo Bursátil Mexicano GBM	Servicios financieros	1,469.9
374	MMCinemas	Entretenimiento	1,460.0
375	Bansefi	Servicios financieros	1,458.8
376	Saint-Gobain Glass México	Vidrio y envases	1,450.0
377	Peñoles División Química	Química y petroquímica	1,448.0
378	Fomento Radio Beep	Telecomunicaciones	1,433.0
379	Grupo Marcatel	Telecomunicaciones	1,408.6
380	Médica Sur	Servicios de salud	1,397.2
381	SKF	Automotriz y autopartes	1,389.3
382	Construmac	Materiales para la construcción	1,364.4
383	Toks	Restaurantes	1,356.0
384	Toyota Financial Services México	Servicios financieros	1,343.1

385	Bansi	Servicios financieros	1,327.2
386	Grupo Ceres	Agroindustria	1,324.5
387	Grupo Gayosso / Coah.	Servicios funerarios	1,275.0
388	GMAC Financiera	Servicios financieros	1,264.8
389	Fianzas Monterrey	Seguros y fianzas	1,260.1
390	Grupo Xcaret	Hotelería y turismo	1,260.0
391	Seguros Azteca	Seguros y fianzas	1,251.5
392	Dine	Inmobiliaria	1,244.6
393	Seguros Afirme	Seguros y fianzas	1,243.3
394	Patrimonio	Servicios financieros	1,236.6
395	Grupo Editorial Notmusa	Medios	1,235.1
396	Afore Inbursa	Afore	1,228.8
397	NH México	Hotelería y turismo	1,204.9
398	Saint-Gobain Sekurit México	Automotriz y autopartes	1,170.0
399	Accenture SC	Computación y servicios	1,169.3
400	Exportadora de Sal	Minería	1,165.1
401	Alstom Mexicana	Electricidad	1,162.6
402	Grupo Financiero Ve por Más	Servicios financieros	1,156.6
403	Afore Santander	Afore	1,146.9
404	Metropolitana Compañía de Seguros	Seguros y fianzas	1,139.4
405	Satélites Mexicanos	Telecomunicaciones	1,116.9
406	Radio Shack	Comercio especializado	1,116.7
407	Afore ING	Afore	1,112.2
408	ING Hipotecaria	Servicios financieros	1,109.8
409	Hermanos Vázquez	Comercio departamental	1,100.0
410	Barceló México	Hotelería y turismo	1,081.5
411	Sport City	Entretenimiento	1,075.1
412	Patrimonial Inbursa	Seguros y fianzas	1,051.9
413	Afore Banorte Generali	Afore	1,051.8
414	Grupo Financiero Value	Servicios financieros	1,048.8
415	Proactiva Medio Ambiente México	Servicios básicos	1,045.6
416	Dexia Crédito Local Mexicano	Servicios financieros	1,042.0
417	Intermex	Inmobiliaria	1,040.0
418	Ekco	Productos metálicos	1,031.3
419	General de Seguros	Seguros y fianzas	1,023.1
420	Bolsa Mexicana de Valores	Servicios financieros	1,010.4
421	Parras Compañía Industrial	Textil y confección	1,009.2
422	Navistar Financiera	Servicios financieros	1,007.0
423	Reaseguradora Patria	Seguros y fianzas	994.1
424	Grupo Mexicano de Seguros	Seguros y fianzas	991.8
425	Piticó	Comercio autoservicio	972.7
426	Banorte Casa de Bolsa	Servicios financieros	964.9
427	Grupo Santillana	Imprenta	964.3

428	Afianzadora Insurgentes	Seguros y fianzas	963.6
429	El Cid Resorts	Hotelería y turismo	955.4
430	API de Veracruz	Logística y transporte	941.4
431	Grupo Grisi	Cuidado personal	940.5
432	Hildebrando	Computación y servicios	933.0
433	ADT Security Services	Servicios profesionales	932.6
434	Automotriz Hermer	Comercio especializado	932.2
435	ABN AMRO Bank	Servicios financieros	931.1
436	Ediciones Tratados y Equipos	Artículos de oficina	900.0
437	Profuturo GNP Pensiones	Seguros y fianzas	881.5
438	Grupo Multisistemas de Seguridad Industrial	Servicios profesionales	868.0
439	Inversora Bursátil	Servicios financieros	864.9
440	Yves Rocher de México	Cuidado personal	864.8
441	Sumesa	Comercio autoservicio	861.1
442	Parque Xcaret	Hotelería y turismo	858.4
443	Afore Principal	Afore	849.1
444	Premier Chevrolet	Comercio especializado	843.3
445	Lafarge Cementos	Cemento y materiales	836.7
446	Santander Casa de Bolsa	Servicios financieros	830.3
447	Afore XXI	Afore	825.6
448	Credit Suisse Grupo Financiero	Servicios financieros	822.4
449	Cinemark de México	Entretenimiento	811.2
450	Restaurantes California	Restaurantes	798.7
451	Trinity Industries de México	Maquinaria y equipo	797.7
452	Grupo Editorial Expansión / DF	Medios	793.5
453	Vector Casa de Bolsa	Servicios financieros	785.8
454	Tokio Marine Cía. de Seguros	Seguros y fianzas	775.0
455	Intercam Servicios Financieros	Servicios financieros	772.7
456	Scotia Inverlat Casa de Bolsa	Servicios financieros	767.3
457	Consultoría Intl. Casa de Cambio	Servicios financieros	766.0
458	Groupe Seb	Electrónica de consumo	765.0
459	Ixe Casa de Bolsa	Servicios financieros	760.7
460	Dycusa	Construcción	756.9
461	Calefacción y Ventilación	Maquinaria y equipo	745.6
462	Deutsche Bank	Servicios financieros	739.1
463	Distribuidora Nacional de Motocicletas	Comercio especializado	725.4
464	Nueva Agroindustrias del Norte	Agroindustria	721.2
465	Indra	Computación y servicios	720.0
466	ADS Mexicana	Materiales para la construcción	719.3
467	Agfa de México	Electrónica de consumo	716.7
468	Alucaps Mexicana	Productos metálicos	715.1
469	Maderas y Sintéticos de México	Materiales para la construcción	712.9
470	Zimag Logistics	Logística y transporte	706.6

471	Berol	Artículos de oficina	706.3
472	Autotransportes de Carga Tres Guerras	Logística y transporte	695.9
473	Voltran	Equipo eléctrico	695.4
474	Estée Lauder Cosméticos	Cuidado personal	694.0
475	Promoción y Operación	Servicios financieros	692.7
476	QBE del Istmo México, Cía. de Reas.	Seguros y fianzas	692.1
477	Probiomed	Química farmacéutica	688.7
478	T-Systems	Telecomunicaciones	686.0
479	Fianzas Guardiania Inbursa	Seguros y fianzas	681.3
480	Afore HSBC	Afore	680.9
481	Carvid	Construcción	679.9
482	Convertidora Industrial	Química y petroquímica	679.5
483	Inmobiliaria Came	Construcción	673.2
484	Davivir	Construcción	668.2
485	Mecalux	Artículos de oficina	667.0
486	Grupo Socoada	Comercio especializado	656.0
487	Getronics México	Computación y servicios	655.7
488	Radio Centro	Medios	654.8
489	NextiraOne México	Computación y servicios	651.0
490	Fiat de México	Automotriz y autopartes	638.1
491	Value Casa de Bolsa	Servicios financieros	636.3
492	Afianzadora Sofimex	Seguros y fianzas	634.4
493	Fincasa Hipotecaria	Servicios financieros	628.3
494	Síntesis Orgánicas	Química y petroquímica	621.0
495	API Manzanillo	Logística y transporte	618.0
496	Carlson Wagonlit Travel	Servicios profesionales	616.6
497	Grupo Tekkne Ticonsa	Construcción	615.0
498	Grupo Servillantas	Comercio especializado	610.7
499	Intermec Technologies México	Computación y servicios	608.4
500	Impresora y Encuadernadora Progreso	Imprenta	602.8

Cifras en millones de pesos

[www.cnnexpansion.com/especiales/las-500-de-expansion-2008](http://www.cnnexpansion.com/especiales/las-500-de-expansion-2008)

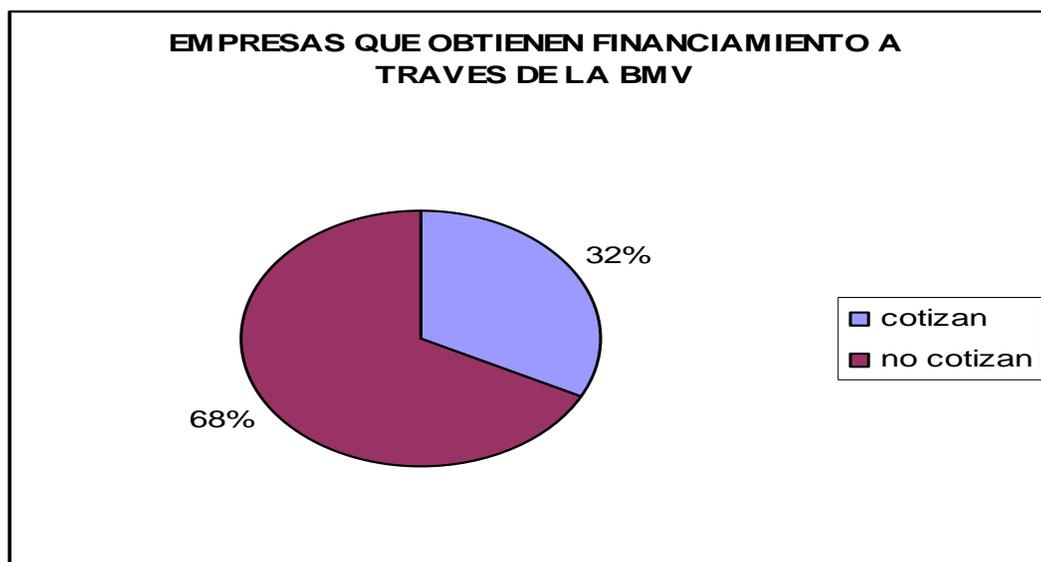
Retomando lo anterior sobre que solo las empresas medianas y grandes tenían posibilidad de recurrir a un financiamiento bursátil vía emisión de acciones atendiendo al requisito de un mínimo de capital contable según el reglamento vigente interno de la Bolsa Mexicana de Valores se tiene lo siguiente:

Para SAB: **\$80, 932, 660** (20, 000,000 de UDIS) solo **314** de las 500 más importantes cubren este requisito, es decir que **186** quedan fuera por no cubrir el capital mínimo de ingreso, a pesar de que son las mejores empresas de

México, solo el **62.8%** puede acceder a un financiamiento con las mejores condiciones del mercado, y el **37.2%** restante puede recurrir a un financiamiento vía emisión de deuda o alguna de las nuevas figuras societarias, aunque no tengan las mismas oportunidades como en el mercado accionario. Por lo que se concluye que la cantidad de capital contable que se pide para su admisión a BMV, el tipo de empresas predominante en México no la tiene y por lo tanto éste requisito representa una importante barrera de ingreso

Hablamos solamente de empresas SAB que son las que actualmente emiten acciones, y que por lo tanto son mejor vistas por los inversionistas

De las **314** empresas que cubren el capital mínimo para ingresar a Bolsa y que por ser de las más fuertes en el país no tendrían algún problema de admisión y mantenimiento en el mercado bursátil, solo **102** están actualmente cotizando (agosto del 2008), es decir el **32.5 %** y las **212** empresas que representan el **67.5%** teniendo la capacidad para cotizar en Bolsa no lo hacen, lo que nos lleva a pensar que no les interesa.



Hay que recordar que estas empresas son las más importantes en el país tomadas como muestra y como se puede observar a pesar de que cuentan con condiciones favorables menos de la mitad utilizan la Bolsa para su financiamiento.

Pero para saber a ciencia cierta por qué muchas empresas que pueden no están en Bolsa y conocer que dificultades tuvieron las que están en ella, realizamos un sondeo donde se contacto vía Internet a 20 empresas (escogidas al azar) de las de las 314 que cubren el requisito del capital mínimo:

1. Metlife	2. Pemex**
3. Ferromex	4. Corporativo Ges
5. Copel *	6. Seguros Afirme
7. Gigante *	8. Ixe *
9. Financiamiento Rural	10. Crédito familiar
11. Camino Real	12. Lala
13. Hospital los Ángeles	14. Toyota *
15. Banamex *	16. Telmex *
17. Scotiabank *	18. Coca cola *
19. Epson	20. Televisa *

\* Están en Bolsa.

\*\* Listada en Bolsa desde el año 1999

Les preguntamos lo siguiente:

1.- Cotizan en BMV?

No por qué?

2.- Si cotiza, por qué decidieron recurrir a la BMV?

3.- Que fue lo más difícil de hacer para la empresa y poder ingresar a Bolsa?

De las 20 empresas escogidas solo contestaron 2, Banamex y Hospital Los Ángeles y nos referían que la información solicitada no la podían proporcionar, sin darnos manera de obtener la información por otra vía, además el tiempo de respuesta fue entre una semana y un mes respectivamente.

En conclusión ninguna empresa nos dio información alguna.

Ahora para saber cual es el mercado más utilizado en el financiamiento bursátil se revisaron los valores que emiten las 102 empresas que están en Bolsa:

No. De empresas	Opción de financiamiento
-----------------	--------------------------

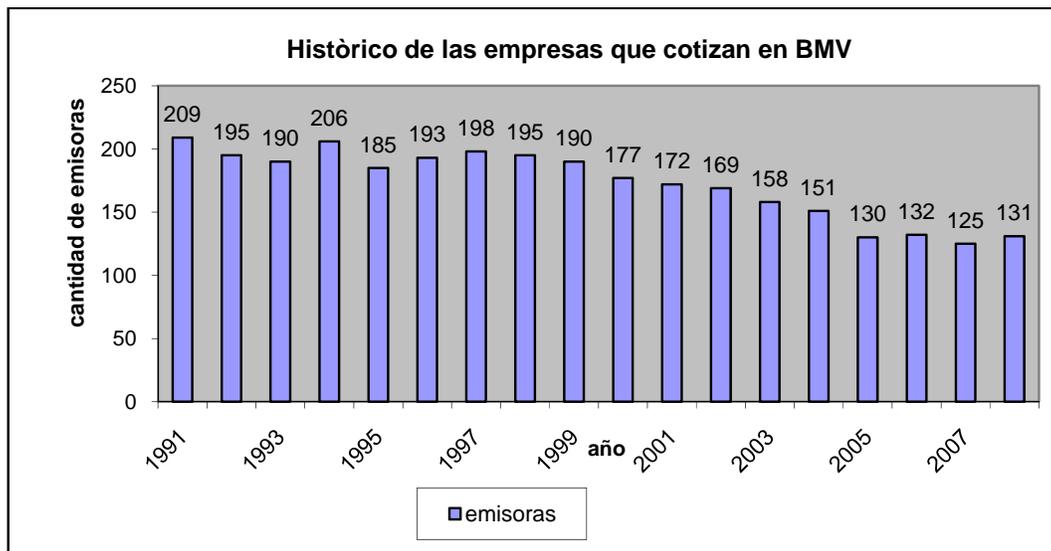
66	Acciones
23	Acciones y deuda
7	Deuda
2	Acciones y opciones
2	Deuda y opciones
1	Opciones
1	Acciones, deuda y opciones
<b>102</b>	<b>Total</b>

Elaboración propia en base al listado de emisoras Agosto del 2008.

El **90.2 %** o sea **92** de las empresas utilizan la emisión de acciones, por lo tanto el mercado de capitales es el mercado más utilizado y por lo tanto el más representativo como medio para obtener financiamiento.

### 3.2. Empresas listadas en Bolsa a través del tiempo.

Así que observando las empresas domesticas que cotizan en Bolsa a través de los años vemos que el número de ellas ha ido disminuyendo, en vez de aumentar a pesar de los " esfuerzos por promover y facilitar el ingreso al mercado bursátil."



Informes anuales BMV / Informes anuales de Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB.

*Nota: Tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en la Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB en algunos años las cantidad de las empresas que están listadas varían, así que se tomo la cifra de la FIAB.*

Esta disminución de empresas hace que el mercado accionario sea poco atractivo para los que buscan financiamiento (emisores), pues de las empresas que están listadas pocas son las de mayor movimiento bursátil, por su buen posicionamiento en el mercado, absorbiendo la preferencia de los que buscan acrecentar sus ahorros, lo que impide que las empresas medianas o que no son tan conocidas se acerquen a la Bolsa ya que tienen pocas posibilidades de ser bien vistas por algún inversionista, esto da origen a que en el mercado tenga poca oferta.

Sin embargo considerando a las empresas extranjeras, el mercado accionario se vuelve un poco más fuerte, ya que estas son más en comparación al numero de empresas que constituye el mercado local con una sola excepción en el año 2003.

Dichos mercados se compararon según cifras de la Federación Iberoamericana de Bolsas en un periodo de 5 años:

Año	Empresas listadas domésticas	Empresas listadas extranjeras	TOTAL
2003	158	79	237
2004	151	175	326
2005	130	176	306
2006	132	203	335
2007	125	242	367

### **3.3. Mercado de valores en economías emergentes.**

#### **3.3.1. Brasil, Argentina y Chile.**

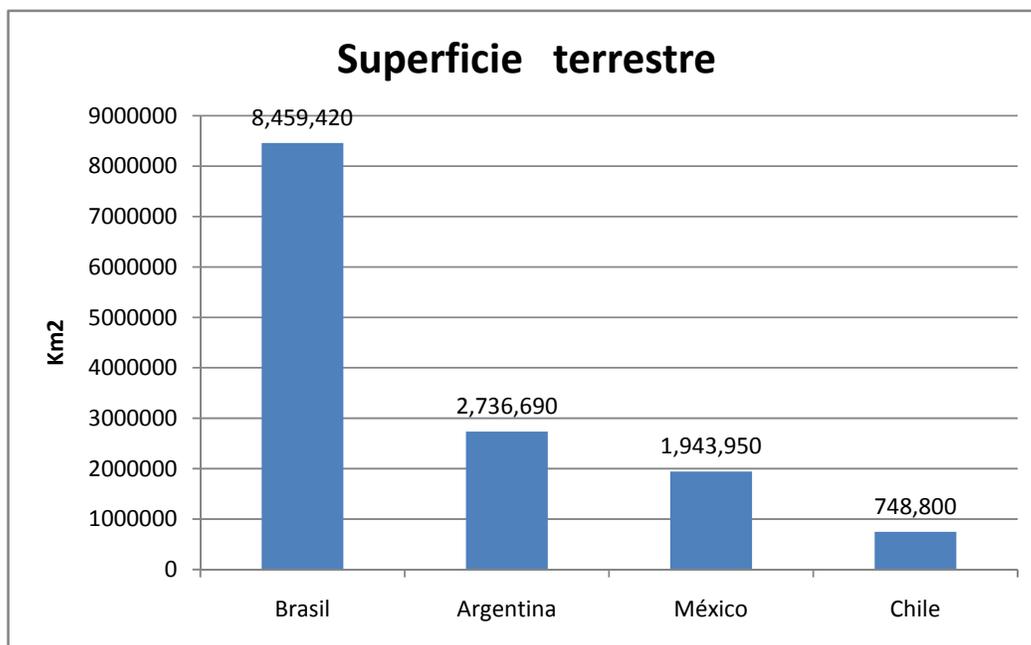
Para tener una idea más amplia de cómo se encuentra nuestro mercado de valores lo comparamos con el de Brasil, Argentina y Chile, pues estos países

están considerados como economías emergentes al igual que México, luego entonces comparamos Producto Interno Bruto (PIB), por ser un indicador del desarrollo financiero de un país, también consideramos extensión territorial y número de habitantes, finalmente para tener un panorama más amplio y completo de la comparación se considera la capitalización bursátil y su porcentaje respecto al PIB de cada país.

#### Superficie Terrestre

País	Km <sup>2</sup>
Brasil	8, 459, 420
Argentina	2, 736, 690
México	1, 943, 950
Chile	748, 800

Datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (CEPAL)



Brasil es el país más grande, seguido de Argentina, México y Chile.

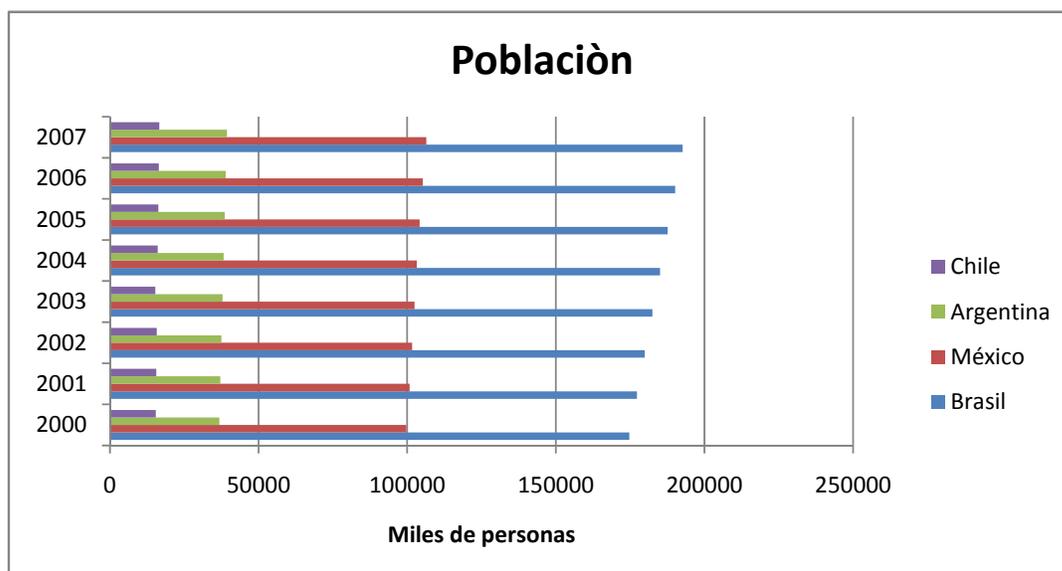
#### Población Total

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Brasil	174 719.	177 292.	179 882.	182 475.	185 053.	187 601.	190 128.	192 645.

<b>México</b>	<b>99 684.</b>	<b>100 773.</b>	<b>101 650.</b>	<b>102 430.</b>	<b>103 228.</b>	<b>104 159.</b>	<b>105 258.</b>	<b>106 448.</b>
<b>Argentina</b>	<b>36 784.</b>	<b>37 156.</b>	<b>37 516.</b>	<b>37 870.</b>	<b>38 226.</b>	<b>38 592.</b>	<b>38 971.</b>	<b>39 356.</b>
<b>Chile</b>	<b>15 398.</b>	<b>15 581.</b>	<b>15 757.</b>	<b>15 290.</b>	<b>16 098.</b>	<b>16 267.</b>	<b>16 436.</b>	<b>16 604.</b>

Miles de personas.

Datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (CEPAL)



Obviamente Brasil tiene muchos más habitantes que los demás debido a su gran extensión territorial, sin embargo México a pesar de que es más pequeño que Argentina tiene más habitantes, y por último está Chile.

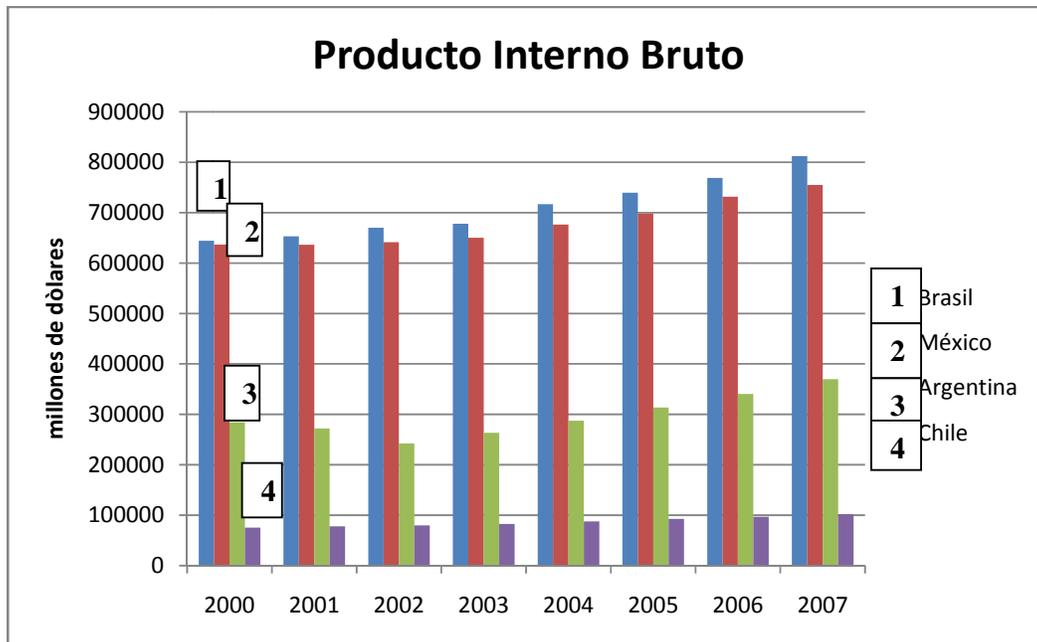
#### Producto Interno Bruto

<b>País</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Brasil</b>	<b>644 476.4</b>	<b>652 939.1</b>	<b>670 294.9</b>	<b>677 981.0</b>	<b>716 709.3</b>	<b>739 355.0</b>	<b>768 714.8</b>	<b>812 280.3</b>
<b>México</b>	<b>636 731.1</b>	<b>636 522.1</b>	<b>641 435.7</b>	<b>650 353.3</b>	<b>676 445.3</b>	<b>698 092.6</b>	<b>731 704.7</b>	<b>755 112.7</b>
<b>Argentina</b>	<b>284 346.2</b>	<b>271 809.5</b>	<b>242 197.7</b>	<b>263 599.8</b>	<b>287 402.0</b>	<b>313 783.3</b>	<b>340 347.9</b>	<b>369 799.3</b>
<b>Chile</b>	<b>75 495.0</b>	<b>78 044.5</b>	<b>79 749.1</b>	<b>82 872.8</b>	<b>87 879.2</b>	<b>92 764.8</b>	<b>96 792.6</b>	<b>101 724.7</b>

Cifras en millones de dólares

Datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (CEPAL)

[websie.eclac.cl/anuario\\_estadistico/anuario\\_2008/esp/index.asp](http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2008/esp/index.asp)



Como se puede apreciar Brasil tiene un Producto Interno superior a los demás países en todos los años, seguido de México, Argentina y Chile.

Lo que se puede decir después de revisar las cifras anteriores es que Brasil tiene una economía superior a las de México, Argentina y Chile, en base a los factores comparados, es la mejor de las economías emergentes.

De acuerdo a la importancia del mercado de capitales dentro de una economía veremos la dimensión de éste en cada uno de los países anteriores, es decir cuantas empresas (empresas locales) cotizan en sus Bolsas de valores y por lo tanto saber que tan accesible está el financiamiento a largo plazo.

Brasil sigue a la cabeza con un promedio de 392 empresas listadas en BOVESPA

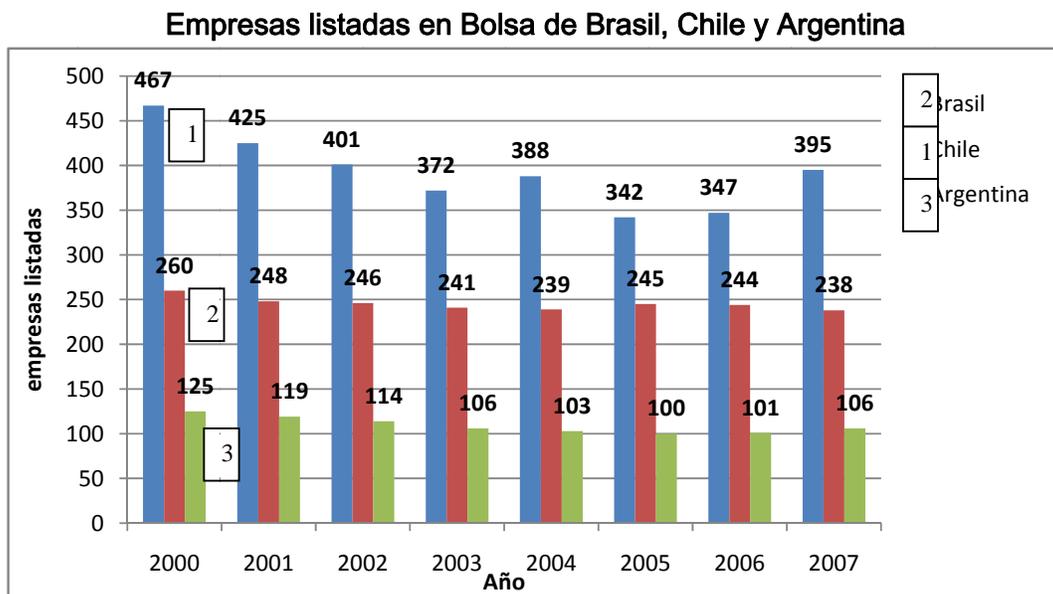
Después le sigue Chile con un promedio de 245 empresas listadas en Bolsa de Comercio de Santiago.



Continúa México con un promedio de 168 empresas en Bolsa Mexicana de Valores BMV.



Y por último se encuentra Argentina que cuenta solo con 109 empresas listadas en su Bolsa de Comercio de Buenos Aires BCBA.



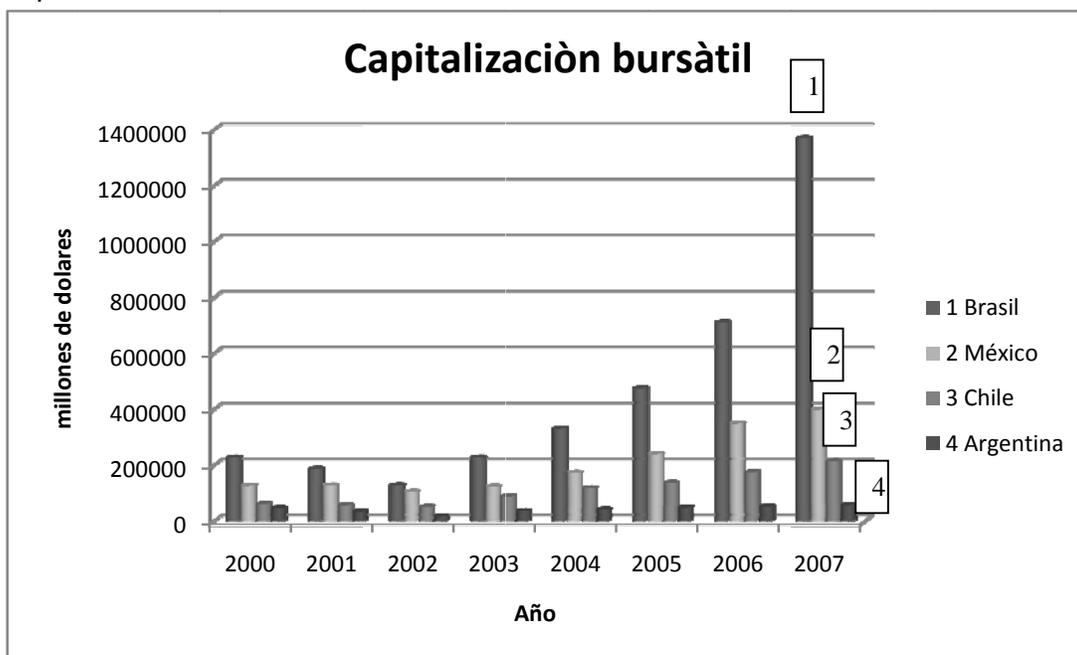
Así que a pesar de que Chile tenga territorio, población y PIB inferior al de todas las economías comparadas anteriormente, su Bolsa de valores se posiciona después de la de Brasil, pues tiene más empresas listadas que la de México y Argentina y su promedio anual de desliste es de 3, mientras que en México el promedio de empresas que salen de bolsa es de 6 al año.

Ahora veremos que el valor de la capitalización bursátil se obtiene multiplicando el número de acciones emitidas por las empresas del país, por sus respectivos precios a una fecha dada.

El cálculo incluye:

- 1.- Acciones de empresas domésticas o locales
- 2.- Acciones ordinarias y preferentes.
- 3.- Acciones sin derecho a voto.

La importancia de éste valor es que mide el grado de desarrollo del mercado de capitales en una economía, un valor mayor entre capitalización bursátil / PIB indicaría un mayor acceso de las empresas de ese país al mercado de capitales local.<sup>1</sup>

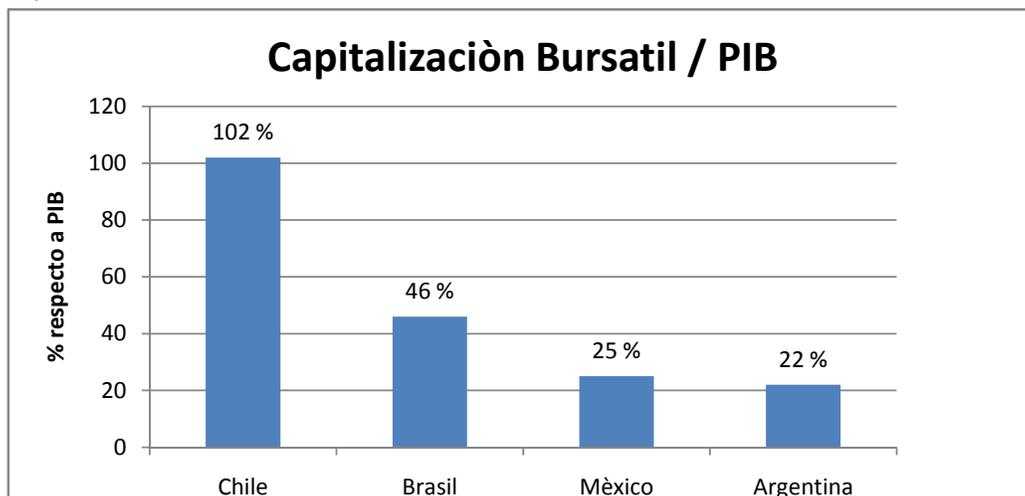


Realizada con datos de World Federation of Exchanges WFE.

<sup>1</sup> [www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar) marzo 2009

Como se puede observar nuestro mercado de capitales está más desarrollado que el de Chile y Argentina, el mercado de Brasil sigue manteniéndose en primer lugar, con un incremento impresionante en el año 2007, en contraste con nuestro mercado que ha mantenido un aumento estable y mínimo.

A pesar de que Chile tiene más empresas listadas en su Bolsa que México, su mercado no es tan fuerte, pues el valor de su capitalización está por debajo del de nuestro país, sin embargo analizando éste valor como porcentaje del Producto Interno Bruto en promedio durante 7 años es de más del 100%, lo que quiere decir que las empresas de éste país tienen un mayor acceso al mercado de capitales muy superior en comparación con todas las demás economías, mientras que México arroja un porcentaje de solo 25% en promedio, colocándose en el tercer lugar de 4 economías emergentes, siendo uno de los países con el valor de capitalización más bajo del mundo, de lo que se concluye que México tiene un mercado de capitales poco accesible a sus empresas.



Promedios de porcentajes del 2000 al 2006 con base en datos de la World Federation Exchange WFE.

Finalmente para tener una idea más completa de la situación de nuestro mercado de valores y contrastando con la información anterior, según la tesis ganadora de mercados financieros 2008 de Joachin Neiman, la Bolsa Mexicana de Valores participa con el 34% del total de los valores negociados en Latinoamérica y se encuentra entre las 30 bolsas de valores más importantes del mundo y principales mercados emergentes.

### 3.4. Fuentes de Financiamiento de las empresas

A través del estudio "Evolución trimestral del financiamiento a las empresas" que realiza Banco de México (Banxico) se muestran las principales fuentes de financiamiento que utilizan las empresas en el país.

A continuación se muestra cual ha sido el medio de financiamiento de las empresas medianas, grandes y AAA a lo largo de 9 años, basándonos en la clasificación de empresas por tamaño que Banxico hace de acuerdo a ventas de 1997 y que se encuentra en el apartado de **Empresas existentes en México** de éste trabajo.

AÑO		2008			2007			2006		
Fuente de financiamiento	TAMAÑO DE EMPRESAS	%			%			%		
		A A A	G	M	A A A	G	M	A A A	G	M
PROVEEDORES		35.8	50.8	55	46.3	53.7	60.3	40.6	52.7	60.6
BANCOS COMERCIALES		28.3	21.9	19.7	26.8	20.3	14.8	27.8	20.6	19.0
BANCOS EXTRANJEROS		9.9	4.4	3.8	5.0	4.4	2.2	8.9	5.5	2.7
OTRAS EMPRESAS DEL CORPORATIVO		9.6	10.8	15.8	10.2	10.2	14.8	11.7	9.2	13.6
BANCA DE DESARROLLO		4.5	1.7	0.8	3.1	3.0	0.8	0.9	1.4	1.0
OFICINA MATRIZ		3.3	8.0	3.3	3.4	6.3	1.9	6.3	8.0	2.2
OTROS PASIVOS.		8.4	2.2	1.3	5.0	1.8	1.4	3.6	2.3	0.6
AÑO		2005			2004			2003		
Fuente de financiamiento	TAMAÑO DE EMPRESAS	%			%			%		
		A A A	G	M	A A A	G	M	A A A	G	M

PROVEEDORES		41.3	52.3	56.9	29.2	50.6	56.7	28.4	49.5	58.1
BANCOS COMERCIALES		28.2	20.1	19.1	34.2	20.0	19.9	39.8	22.3	18.4
BANCOS EXTRANJEROS		9.4	3.2	2.5	12.3	5.3	2.6	13.1	6.0	2.7
OTRAS EMPRESAS DEL CORPORATIVO		10.9	10.2	15.5	11.1	11.4	14.9	7.2	10.0	14.9
BANCA DE DESARROLLO		2.8	2.7	1.7	2.7	2.6	2.1	2.6	2.9	2.1
OFICINA MATRIZ		4.3	6.8	3.2	2.7	6.9	2.4	1.6	6.5	2.6
OTROS PASIVOS.		2.8	4.3	0.9	7.5	2.8	1.0	7.2	2.5	0.9
AÑO		2002			2001			2000		
Fuente de financiamiento	TAMAÑO DE EMPRESAS	% 2002			% 2001			% 2000		
		A A A	G	M	A A A	G	M	A A A	G	M
PROVEEDORES		34.2	46.0	58.3	29.4	41.9	54.8	23.3	40.1	50.9
BANCOS COMERCIALES		32.3	22.9	20.0	30.7	24.2	21.5	34	26.3	25.3
BANCOS EXTRANJEROS		11.8	9.2	2.8	18.6	10.8	3.6	22.8	11.9	4.2
OTRAS EMPRESAS DEL CORPORATIVO		7.5	12.2	13.8	9.0	13.2	14	7.0	11.9	14.5
BANCA DE DESARROLLO		1.7	2.5	1.4	2.5	2.1	1.9	1.1	2.9	1.9
OFICINA MATRIZ		4.1	6.1	2.6	3.2	4.9	2.6	3.4	3.8	2.4
OTROS PASIVOS.		8.2	0.9	0.9	6.3	2.6	1.3	8.0	2.8	0.5

500 empresas cobertura nacional.

Banxico, Promedios elaborados con datos del estudio "Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

Se observa que las principales fuentes de financiamiento para las empresas de todos los tamaños sin excepción son:

**1.- Proveedores en promedio con un 47%**

**2.- Bancos en promedio con un 24%.**

En las empresas AAA que tienen ventas anuales mayores a 5000 millones de pesos y donde se supone que no tuvieron problemas económicos, los proveedores han sido la opción de financiamiento más recurrente, ya que se presenta una tendencia de incremento que va desde un 23 % en el 2000 hasta un 46% en el 2007, es decir un aumento del doble.

Mientras que en las empresas grandes la situación es similar, pues este medio se ha utilizado de un 40% a un 53%.

Y en las empresas medianas la ayuda de los proveedores en sus finanzas a lo largo de nueve años se ha mantenido por arriba del 50% hasta llegar a un 60%.

En general los proveedores son una opción de financiamiento significativa, obviamente por ser la más barata y sencilla, situación que las empresas AAA están aprovechando pues son las que presentan un aumento importante en su utilización.

Respecto a los créditos bancarios su utilización en las empresas AAA ha ido disminuyendo, de un 34% a un 26 % en su nivel más bajo.

De 26% a 21% disminuyo en las empresas grandes y en las medianas de un 25% a un 15%.

Así que los préstamos bancarios a pesar que son una de las opciones más recurrentes de las empresas, presentan una disminución en su utilización.

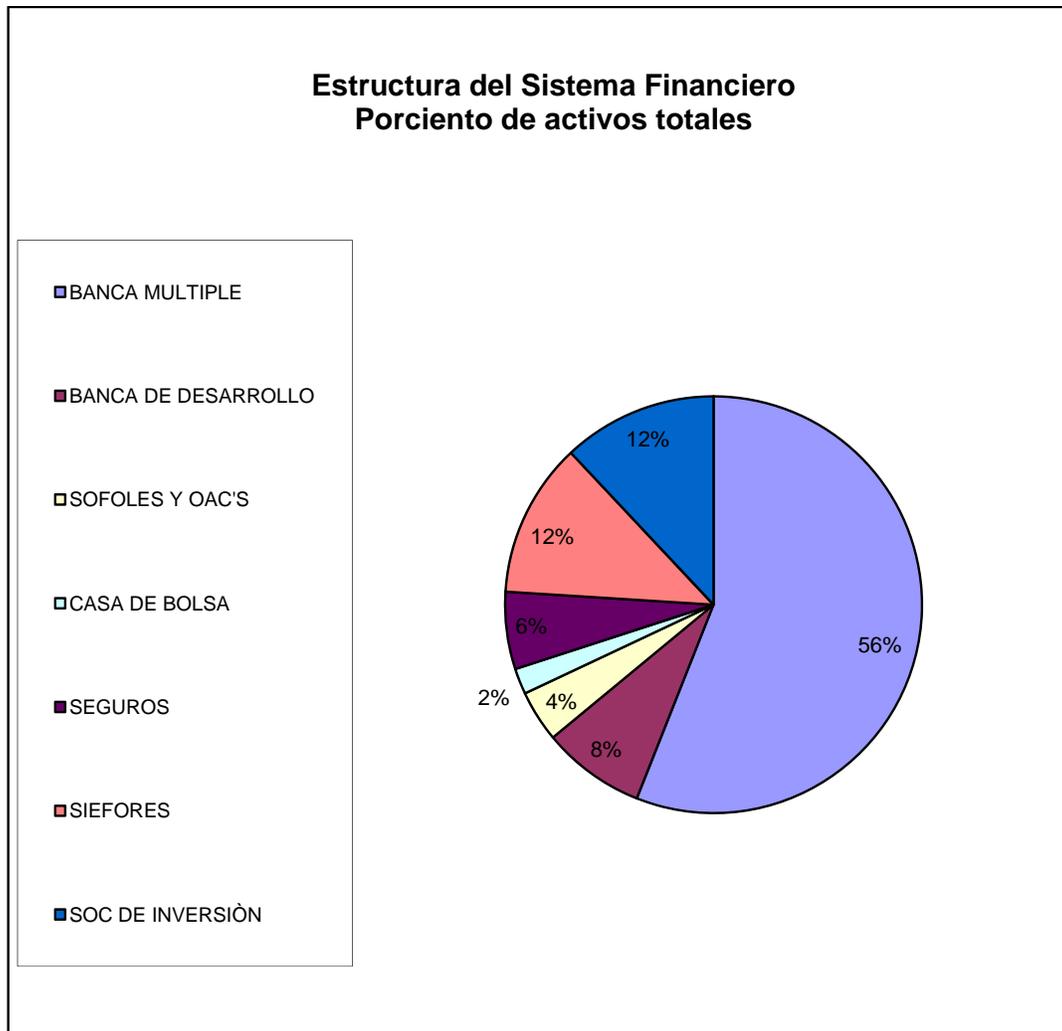
Por otro lado la participación en promedio de los créditos otorgados por la banca de desarrollo para todo tamaño de empresa es del 2%, ésta opción se considera después de agotar recursos propios de la empresa, cuando debiera ser una fuente de recursos importante y conveniente para cualquier entidad.

El estudio no incluye el financiamiento bursátil, lo que hace pensar que las empresas no la toman en cuenta como opción, sin embargo en el concepto de "otros pasivos" pudiera considerarse la emisión de deuda y emisión de acciones, siendo así, el porcentaje que se da a la opción en promedio para las

empresas AAA es de 6.3%, para las grandes es de 2.4% y para las medianas es de 0.97%, lo que demuestra que tanto a las AAA como a las grandes no les resulta atractivo el mercado de valores mexicano, y para las empresas medianas es mínimo la utilización de la Bolsa como fuente de financiamiento.

El que las empresas utilicen a los proveedores como primer opción de financiamiento les niega la oportunidad de crecer, pues no pueden disponer de grandes recursos para aplicarlos a nuevos proyectos que les permite aumentar o diversificar su producto, esta cuestión afecta directamente al desarrollo de México.

Como se comento, la segunda opción de financiamiento más utilizada es la banca múltiple, y según datos de Banxico es el principal intermediario financiero del país con más del 50% de los activos totales del país.



[www.banxico.org.mx/sistema financiero/index.html](http://www.banxico.org.mx/sistema financiero/index.html), febrero del 2009.

Según el cuadro anterior la participación de las casas de bolsa es apenas del 2% dentro de los intermediarios financieros, lo que plantea que la BMV es una fuente de financiamiento poco utilizada, por lo cual las casas de bolsa cubren una demanda mínima, pues hay que recordar que para colocar valores es indispensable contar con éste intermediario financiero.

#### 4. Panorama interno de la BMV

Ahora veremos que participación tiene el financiamiento bursátil a empresas domesticas con respecto a todas las operaciones que se realizan dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con las empresas que actualmente cotizan las opciones más utilizadas para financiarse son: acciones y deuda, así que se presentan los importes totales operados a partir del año 2000 hasta el 2007 de dichos mercados.

##### 4.1. Importe total en mercado de valores vs mercado de capitales

El importe total del mercado de valores incluye al mercado global accionario, sociedades de inversión, warrants y bonos bancarios<sup>1</sup>

Importe total operado en el mercado de valores	
Año	Importe
2000	39, 478, 639
2001	40, 395, 636
2002	32, 653, 920
2003	76, 631, 759
2004	62, 741, 758
2005	69, 084, 514
2006	80, 729, 557
2007	159, 643, 236.

Cifras en millones de pesos.

BMV, Informe Anual 2000 – 2007

Ahora se consideran los importes colocados a través de ofertas públicas iniciales o primarias de acciones, pues nos da un panorama del financiamiento real a empresas a través de la Bolsa, ya que éste capta los recursos que son directamente destinados a los proyectos de la empresa.

##### Monto de ofertas accionarias primarias.

<sup>1</sup> BMV, Informe Anual 2007, p 59.

Acciones	2002		2003		2004		2005		2006		2007		Total	
	N	Monto	N	Monto	N	Monto	N	Monto	N	Monto	N	Monto	N	Monto
Ofertas públicas iniciales y Nuevas inscripciones	4	1,987	1	452	2	1,703	5	6,849	4	8,485	5	9,701	21	29,177
Oferta pública de empresas ya listadas	1	664	1	1,562	1	560	7	14,795	4	5,109	3	6,595	17	29,285
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>2,651</b>	<b>2</b>	<b>2,014</b>	<b>3</b>	<b>2,263</b>	<b>12</b>	<b>21,644</b>	<b>8</b>	<b>13,594</b>	<b>8</b>	<b>16,296</b>	<b>38</b>	<b>58,462</b>

Cifras en millones de pesos

BMV, Informe Anual 2007.

El 2003 fue el año con menor número de empresas y de cantidad de colocación, solo se listaron 2 con un monto de \$ 2, 561 millones de pesos.

El 2005 fue el año con más ofertas públicas ya que se realizaron 12 y por supuesto con la mayor cantidad de dinero, el cual representa casi la mitad del monto total.

Del 2002 al 2007 se realizaron 21 ofertas públicas de nuevas emisoras con un importe de \$ 29, 177 millones de pesos, mientras que las empresas ya listadas solo realizaron 17 pero con un monto más elevado por muy poco \$29, 285 millones de pesos.

A lo largo de 6 años 38 son las ofertas accionarias primarias que se han realizado, con un monto de 58, 462 millones de pesos.

La emisión primaria de acciones de las empresas listadas es muy poca, pues si observamos la cantidad de empresas inscritas con la cantidad de ofertas públicas primarias que realizan tendríamos lo siguiente:

Año	Emisoras	Ofertas accionarias primarias.	%
2002	169	1	.59
2003	158	1	.63

2004	151	1	.66
2005	130	7	5.38
2006	132	4	3.03
2007	125	3	2.40
<b>Total</b>		<b>17</b>	<b>12.69</b>

Elaboración propia.

Del año 2002 al 2007 solo **12.7%** de las empresas listadas han emitido acciones

Se comparan los importes de lo operado en total con el mercado accionario primario para obtener los porcentajes de participación.

#### Comparativo de importes

Año	Operado en Mercado de Valores	Mercado accionario primario	%
2002	32, 653, 920	2, 651	0.01
2003	76, 631, 759	2, 014	0.003
2004	62, 741, 758	2, 263	0.004
2005	69, 084, 514	21, 644	0.03
2006	80, 729, 557	13, 594	0.02
2007	159,643, 236	16, 296	0.01
<b>Total</b>	<b>481, 484, 744</b>	<b>58, 462</b>	<b>0.01</b>

Millones de pesos.

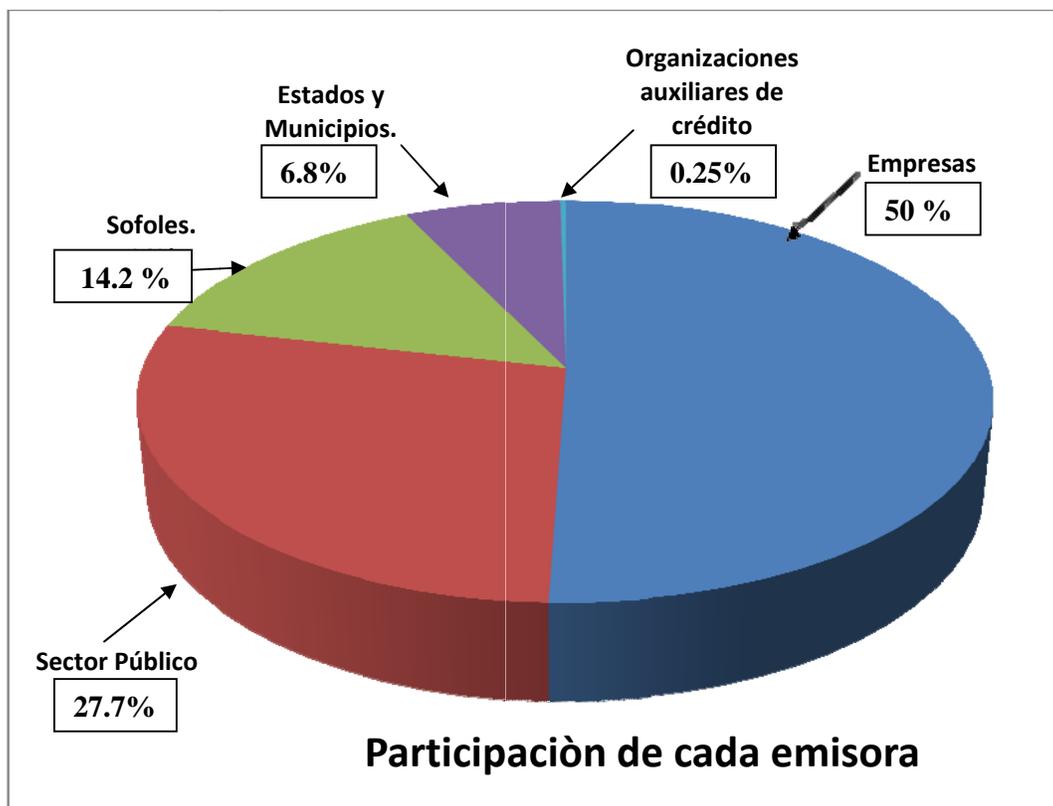
Elaboración propia

Como se puede ver es mínima la participación del mercado accionario primario con respecto a la operación total del mercado de valores, tanto que no se puede registrar en una grafica, lo que se puede ver es que en promedio el 99.99% del monto operado es para otro tipo de mercados donde lo utilizan instituciones como bancos, sociedades de inversión, empresas extranjeras y por supuesto el Gobierno. Pero para tener una visión más clara tomaremos los importes de todos los instrumentos que se utilizan en financiamiento bursátil, ya sea en mercado de deuda y mercado de capitales, considerando la participación de cada institución que las emite

#### 4.2. Porcentaje de participación por emisor en el mercado de deuda

Entidad	%
Empresas	50
Sector Público	27.7
Sofoles.	14.17
Estados y Municipios.	6.8
Organizaciones auxiliares de crédito	0.25

Promedios realizados con datos del informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2002 – 2007.



Estos datos nos ayudan a saber que porcentaje de participación tienen las empresas privadas, con respecto a las distintas emisoras de deuda que están en Bolsa y como se puede ver las empresas privadas abarcan la mitad de la participación total, por lo tanto podemos tomarlas como las más beneficiadas por el financiamiento ya sea capitales y deuda.

#### 4.3. Colocación por instrumento

Para analizar los importes colocados por instrumento con respecto al mercado accionario no se consideraron las sociedades de inversión de capitales ni las Siefores.

#### Colocación por instrumento

Instr.	Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Mercado accionario primario		2, 651	2, 014	2, 263	21, 644	13, 594	16, 296	58, 462
Títulos opcionales		620	869	1, 806	3, 085	5, 963	4, 596	16, 936
Deuda mediano y largo plazo		63, 440	83,948	137, 774	132, 512	140, 537	165, 010.	723, 221
Deuda corto plazo		67,919	376	250	275	256	172, 704	241, 780
<b>Total</b>		<b>134, 630</b>	<b>87, 207</b>	<b>142, 093</b>	<b>157, 516</b>	<b>160, 350</b>	<b>358, 606</b>	<b>1, 040, 399</b>

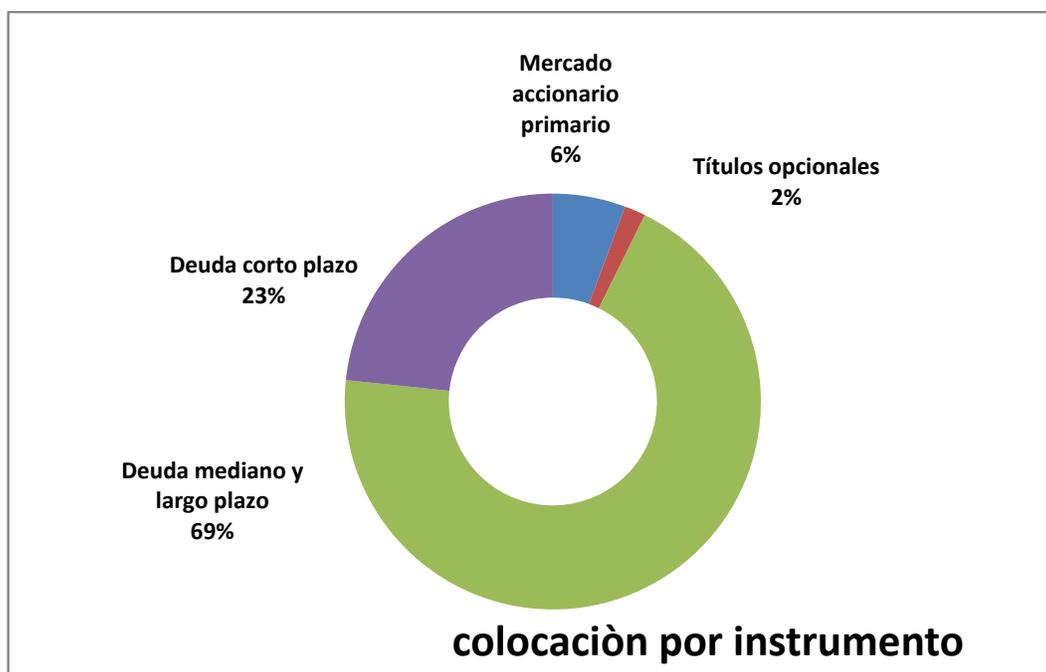
Cifras en millones de pesos

Realizado con datos del informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2002 - 2007 en la sección de cifras relevantes

*Nota: Se omitieron los años 2000 y 2001 porque los informes anuales de la BMV son inconsistentes y no aparecen esos datos.*

*En los informes existen fallas en los totales de los importes de los años 2003, 2004, 2006, 2007, por lo que se tomo la primera cifra encontrada, registrada en el cuadro **Comparativo de importes** de éste trabajo.*

Con base en el cuadro anterior el mercado de deuda a mediano y largo plazo es el más dinámico de todos, con 69%, mientras que el de corto plazo esta en un 23% que sumados representan una participación del 92%, superando por mucho al mercado accionario primario con solo 6%, lo que contrasta con que éste sea el mercado con mayor utilización por parte de las empresas listadas.



Con estos totales señalaremos cuál es el porcentaje de participación de financiamiento por instrumento con respecto al total operado:

#### Importe operado vs Importe colocado

Año	Operado en Mercado de Valores	Colocado por instrumento total	Porcentaje
2002	32, 653, 920	134, 630	0.41%
2003	76, 631, 759	87, 207	0.11%
2004	62, 741, 758	142, 093	0.23%
2005	69, 084, 514	157, 516	0.23%
2006	80, 729, 557	160, 350	0.20%
2007	159,643, 236	358, 606	0.23%

Cifras en millones de pesos

Realizado con datos de los informes anuales de la BMV

Aún así se aprecia un escaso porcentaje del importe de financiamiento contra el total operado dentro del mercado de valores, apenas la suma de todos los

porcentajes alcanza el 1.41 % a lo largo de los 6 años, lo cual indica que el financiamiento domestico no es la operación principal de la Bolsa.

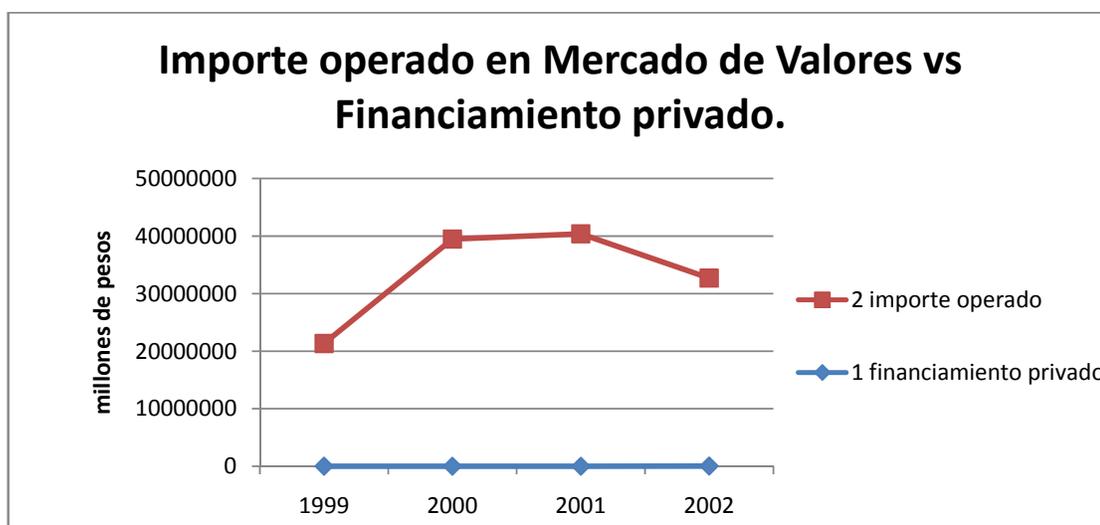
#### 4.4. Financiamiento al sector privado

A partir de 1999 y solo hasta el 2002 aparece en los informes de la Bolsa el importe total del financiamiento bursátil al sector privado, aunque no detallan los valores que integran tal concepto, sin embargo complementan la información anterior.

Año	Importe operado	Financiamiento al sector privado
1999	21,319,211	20,301
2000	39,478,639	17,914
2001	40,395,636	16,585
2002	32,653,920	48,723
<b>Total</b>		<b>103, 523</b>

Cifras en millones de pesos.

BMV Informe Anual 1999\_ 2004.



En ésta grafica también se nota que el financiamiento es muy poco frente a lo operado, según datos de Banamex “el financiamiento bursátil al sector privado en los primeros 8 años a partir del 2000 es mayor a 310, 000 millones de pesos”, cantidad que no llega ni al 1% comparado con el importe de lo operado en el año 2007.

Por lo anterior se observa que nuestro mercado de capitales es muy débil en cuanto a financiamiento al sector privado, son pocas las ofertas primarias con respecto al número de empresas listadas, y son muy escasas las nuevas inscripciones, pues son menos las empresas que se enlistan frente a las que deciden salir durante un mismo periodo de tiempo.

#### 4.5. Enlistes y salidas de la Bolsa

Empresas que se han inscrito desde el año 2000:

Año	Empresas que se enlistan en BMV
2000	4
2001	4
2002	4
2003	1
2004	0
2005	8
2006	2
2007	2
2008	5
<b>Total</b>	<b>30</b>

Elaborado con datos del listado de empresas emisoras (Fecha de listado en la BMV) en la BMV al mes de Agosto del 2008.

El peor año fue el 2004 con cero inscripciones, mientras que en el siguiente año 2005 se listaron 8.

A lo largo de 9 años solo se han listado 30 empresas contra 54 que se han retirado de la Bolsa, en promedio se inscriben 3 empresas al año.

Año	Empresas listadas	Desliste de empresas
2000	177	5
2001	172	3
2002	169	11
2003	158	7
2004	151	21
2005	130	0
2006	132	7
2007	125	0
2008	131	0
<b>total</b>		<b>54</b>

Elaborado con datos de la gráfica Histórico de las empresas que cotizan en la BMV.

#### 4.5.1. Empresas con mayor bursatilidad.

Un requisito para que la empresa se mantenga en Bolsa y que influye directamente con el desenliste de las compañías es el nivel de bursatilidad que manejan, pues la Bolsa exige a la empresa que se realicen por lo menos 36 operaciones semestrales de sus valores para que ésta pueda permanecer en el mercado, y a largo de 9 años vemos que las empresas más atractivas para los inversionistas y por lo tanto con mayor negociación de sus acciones, son empresas que tienen una gran capacidad financiera y administrativa, además de poseer un buen prestigio en el mercado comercial y un gran potencial de crecimiento, lo que hace difícil que las empresas medianas y con poco potencial permanezca en Bolsa, pues su nivel de bursatilidad se ve afectado ya que no son atractivas para el inversionista.

A continuación mostramos a las empresas con mayor rendimiento, las cuales son consideradas de mayor bursatilidad:

2007	2006	2005
1. Axtel.	1. ICH	1. Ideal
2. Mexchem.	2. Homex	2. Geo.
3. Peñoles.	3. Gfnorte	3. Amtel
4. Ica.	4. Amtel	4. Amx.
5. Gmèxico.	5. Comerci	5. Cemex.
6. Amx.	6. Peñoles.	6. Walmex.
7. Telmex.	7. Ara	7. Urbi.
8. Telecom	8. FEMSA.	8. Telecom.
9. Soriana.	9. Walmex	9. Naftrac.
10. Gap	10. Gmèxico	10. Ara.
2004	2003	2002
1. Hylsamx.	1. Telmex.	1. Alfa.
2. Amtel	2. Amx.	2. Apasco.
3. Hylsamx.	3. Walmex.	3. Gfnorte.
4. Gmèxico.	4. Cemex.	4. Geo.
5. Geo.	5. Telecom.	5. Gmexico.
6. Amx	6. Amtel	6. Gmodelo.
7. Gfnorte	7. Tlevisa.	7. FEMSA.
8. Electra.	8. Gfbb.	8. Telmex.
9. Alfa	9. Gfinbur.	9. Cemex.
10. Gfinbur	10. Gcarso.	10. Ara.
2001	2000	1999
1. Geo.	1. Banacci.	1. Banacci.
2. Gfbb.	2. Cemex.	2. Bimbo.
3. Gfnorte.	3. Gcarso.	3. Cemex.
4. Ara.	4. Gfbb.	4. Cifra.
5. Desc.	5. Gfinbur	5. Gcarso.
6. Cemex.	6. Savia.	6. Gfinbur.
7. Bimbo.	7. Telecom.	7. Gmexico.
8. Contal.	8. Telmex.	8. Telecom.
9. Walmex	9. Tlevisa.	9. Telmex.
10. Gcarso.	10. Walmex	10. Tlevisa.

Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 1999 – 2007.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior la mayoría de las empresas se encuentran entre las 500 más importantes de México, y las que se han mantenido constantes con mayor negociación a través de 9 años son:

Empresa	Años de mayor bursatilidad	Sector Económico
Cemex Gmèxico	6	Materiales
Telmex Telecom	5	Servicios de telecomunicaciones
Walmex	5	Productos de consumo frecuente

Cuadro propio con datos de los informes anuales de la Bolsa

Son solo 5 empresas grandes que trabajan en sectores con mucho potencial de crecimiento, esto, respalda lo dicho anteriormente sobre la concentración del mercado en pocas empresas.

De acuerdo al cuadro anterior con base en los informes anuales de la Bolsa solo se exponen a las empresas con mayor bursatilidad, sin embargo ésta, se divide además de alta, en media, baja y mínima, por lo que para apreciar mejor el nivel de concentración del mercado accionario se toma de la muestra de las 500 empresas de Expansión las 92 que emiten acciones en el mercado de capitales durante el 2008 y según el Anuario del índice de bursatilidad se tiene lo siguiente:

ALTA	MEDIA	BAJA	MINIMA
1. AMX	1. BIMBO	1. DINE	1. ACCEL
2. WALMART	2. ELEKTRA	2. QUALITAS	2. CASA SABA
3. GMEXICO	3. BANCO	SEGUROS	3. INTERCERAMIC
4. CEMEX	COMPARTAMOS	3. GBM	4. CABLEVISION
5. TELMEX	4. MEGAHOLDING	4. CEMENTOS	5. GNP
6. BANORTE	5. IDEAL.	CHIHUAHUA.	6. MEDICA SUR
7. ICA	6. GRUPO	5. CORPORATIVO	7. GENERAL DE
8. GEO	AEROPUERTUARIO	SALTILLO	SEGUROS
9. TELEVISA	DEL NORTE	6. KUO	8. ECKO
10. FOMENTO	7. INBURSA	7. GMD	9. MARTÌ
ECONOMICO	8. ALSEA	8. GIGANTE	10. MODERNA
11. GRUPO MODELO	9. TV AZTECA	9. IXE	11. GRUPO FINANCIERO
12. HOMEX	10. AUTLAN	10. CIE	VALUE
13. URBI	11. FINANCIERA	11. RADIO CENTRO	12. BENAVIDES
14. ARA	INDEPENDENCIA	12. TELMEX	13. MULTIVALORES

15. ALFA	12. SIMEC	13. POCHTECA	14. CONVERTIDORA
16. KIMBERLY	13. SARE	14. FRAGUA	15. MINSA
17. COMERCIAL MEXICANA	14. INDUSTRIAL CH	15. INTRACCIONES	16. PALACIO DE HIERRO
18. SORIANA	15. MAXCOM	16. CODUSA	
19. AXTEL	16. ARCA	17. BACHOCO	
20. GRUPO AEROPUERTUARIO DEL PACIFICO.	17. COCA COLA	18. HERDEZ	
21. PEÑOLES	18. IUSACELL	19. LIVERPOOL	
22. CARSO	19. VITRO	20. INVEX	
23. FAMSA	20. BANCOMER	21. BAFAR	
24. MEXICHEM.	21. MOCTEZUMA	22. MASECA	
	22. CONTINENTAL	23. TMM	
		24. POSADAS	
		25. COLLADO	

Cuadro propio con datos del Anuario de la Bolsa.

Nota: Algunas empresas no figuran en el anuario, (BMV y Altos Hornos de México) y otras repiten nivel de bursatilidad (Fomento Económico, Bachoco y Posadas)

De las 92 empresas 24 (26%) tiene una bursatilidad alta, encabezando American Móvil y Wal-Mart, 22 (23%) media, primero Bimbo seguida de Elektra, 25 (27%) baja con Dine y Qualitas y 16 (17%) mínima donde se encuentra Accel y Casa Saba, por lo que se observa que las empresas con alta y media bursatilidad son más conocidas que las que están en baja y mínima.

Finalmente la situación de la Bolsa Mexicana de Valores como fuente de financiamiento que se ha presentado con cifras oficiales es reconocida por el gobernador del Banco de México (Banxico), Guillermo Ortiz Martínez al decir que el mercado accionario (mexicano) es uno de los más concentrados a nivel mundial, pues el 90 % de la operatividad de la Bolsa se concentra en 10 acciones, además tiene baja operación y no financia empresas, pues su número de ofertas públicas es muy bajo.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> [mexicoliberal.blogspot.com](http://mexicoliberal.blogspot.com) enero 2009

## Conclusiones

1.- La encargada de regular la entrada al mercado de valores en México es la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

2.- La BMV establece requisitos de admisión básicamente a través de:

- 1.- Reglamento interior.
- 2.- Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC)
- 3.- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana (CEPCB).

Los cuales se complementan con:

- 4.- Circular única de emisoras emitida por la CNBV.
- 5.- Ley Federal de Derechos.
- 6.- Reglamento y manual operativo INDEVAL.

3.- De los requisitos solicitados, los que representan las principales barreras de entrada para las empresas mexicanas son: en primer lugar, tener Gobierno Corporativo (GC), en segundo lugar, el costo de un intermediario financiero y en tercer lugar el capital mínimo contable de \$ 80, 932,660.

4.- De las 3, 005,157 de empresas en México según INEGI el 98.87% que son micro y pequeña no tiene posibilidad de cubrir los requisitos antes mencionados.

5.- Para las empresas medianas el costo de mantenimiento en Bolsa representa una barrera infranqueable porque la posibilidad de colocar acciones es mínima.

6.- De las grandes empresas listadas en las 500 de Expansión 314 (62.8%) de ellas cubren el requisito de capital mínimo y solo 102 (32 %) cotizan en Bolsa.

7.- De las 102 grandes empresas que cotizan en Bolsa 92 emiten acciones, y sólo 24 tienen bursatilidad alta.

8.- Se considera también como impedimento de acceso la falta de cultura financiera, pues existe poca información y un acceso limitado tanto de cómo es el procedimiento de admisión, como el de beneficios que otorga el financiamiento bursátil a la empresa.

9.- Para suplir la carencia del acceso al crédito en el mercado bursátil y apoyar a las nuevas figuras societarias SAPI y SAPI-B que la nueva Ley de Valores dio a conocer para beneficiar principalmente a empresas medianas, la Bolsa ha instrumentado mecanismos como los planes de asesoría para que la estructura del Gobierno Corporativo sea implementada en las empresas, además de apoyar económicamente a las empresas interesadas con pagos compartidos y descuentos en cuotas de inscripción y mantenimiento, sin embargo éstas nuevas figuras solo tienen acceso al mercado de deuda.

10.- Según Banco de México del 2000 al 2008 la principal fuente de financiamiento de las empresas mexicanas son los proveedores con un promedio de 47%.

11.- Con respecto al comportamiento del mercado de capitales como opción de financiamiento a través del tiempo se tienen dos cuestiones; primero, una alta concentración, ya que en el periodo estudiado (1999 al 2007) se da una permanencia de empresas que tienen prestigio y un gran potencial de crecimiento, siendo Telmex, Telecom, Cemex, Grupo México y Wal-Mex las que resultaron más rentables para invertir. Segundo, el mercado se muestra débil pues en promedio al año salen seis empresas y entran tres, las ofertas primarias accionarias son pocas, ya que en el periodo del 2002 al 2007 solo el 12.7% de las empresas listadas realizaron ofertas, por último el monto de operación del mercado accionario con respecto al monto total de la operatividad del mercado de valores es poco significativo ya que no llega ni al 1%.

## Bibliografía

Ayala Brito, Gamaliel – Becerril Sánchez, Betel, Finanzas Bursátiles, mercado de capitales y Productos derivados, IMCP, México, 2007.

Ayala Brito, Gamaliel – Becerril Sánchez, Betel, Sistema Financiero y mercado de dinero, IMCP, México, 2007.

Bolsa Mexicana de Valores, Aranceles para el cobro de cuotas por concepto de inscripción y mantenimiento de valores que cotizan en la BMV, 2006.

Bolsa Mexicana de Valores, Bursatilización de activos, 2009

Bolsa Mexicana de Valores, Calendario de eventos para facilitar la incorporación del as empresas al Mercado de Valores, 2009

Bolsa Mexicana de Valores, Certificado Bursátil, 2009.

Bolsa Mexicana de Valores, Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana (CEPCB), México, 1997.

Bolsa Mexicana de Valores, Cómo listarse en Bolsa, 2009

Bolsa Mexicana de Valores, Cotizar en Bolsa, 2009.

Bolsa Mexicana de Valores, Guía para facilitar la incorporación de las empresas al Mercado de Valores, 2009.

Bolsa Mexicana de Valores, Reglamento interior, 2008

Cabello Alejandra, Globalización y liberación financiera y la BMV, del auge a la crisis. Ed. Plaza y Valdés, México, 1999.

Caro Razo, Efraín, El mercado de valores en México: estructura y funcionamiento.Ed. Planeta, México, 1995

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circular Única de Emisoras, 2008.

Consejo Coordinador Empresarial, Código de Mejores Prácticas Corporativas, México, 2006.

Ley de Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 2007

Ley Federal de Derechos, Diario Oficial de la Federación, 2006

Rueda, Arturo, Para entender la Bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores, Ed. Cengage learning, México, 2008.

## Tesis

Legar Melo Araceli, Retos y avances del Gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores a partir del 2002 Universidad De Las Américas Puebla UDLAP, Diciembre, 2004.

Neiman Escobar, Joachin, Propuesta de un modelo basado en la colocación de instrumentos de deuda en BMV, una alternativa de financiamiento bursátil para los gobiernos municipales del Estado de Chiapas, Universidad Autónoma de Chiapas, 2008.

## Sitios de Internet

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

[www.amib.com.mx](http://www.amib.com.mx)

Banamex

[www.banamex.com.mx](http://www.banamex.com.mx)

Banco de México.

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Bolsa Mexicana de Valores.

[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL

<http://www.eclac.org/mexico/>

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

[www.cnbv.org.mx](http://www.cnbv.org.mx)

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

[www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)

Federación Iberoamericana de Bolsas

[www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

Fitch México.

[www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)

Instituto Argentino de Mercado de Capitales IAMC

[www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar)

Instituto Mexicano de Contadores Públicos IMCP.

[www.imcp.org.mx](http://www.imcp.org.mx)

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

[www.imef.org.mx](http://www.imef.org.mx)

Instituto Nacional de Estadística y Geografía

[www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx).

Paginas de internet de todas las calificadoras p.38

Paginas de internet de todas las casas de Bolsa autorizadas por la Bolsa p.34

OECD (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

Real Academia Española.

[www.rae.es](http://www.rae.es)

Revista Expansión.

[www.expansion.com](http://www.expansion.com)

S.D. Institución privada de custodia y administración de valores

[www.indeval.com.mx](http://www.indeval.com.mx)