



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

**Participación de las Medianas Empresas
en el Mercado Bursátil**

T e s i s

Que para optar por el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta:
Saúl Ibarra Correa

Tutor:
M.E.D.E. Tomás Rosales Mendieta
Facultad De Contaduría Y Administración

México, D. F., junio de 2014



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.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	i
PREGUNTAS	iii
OBJETIVOS	iii
HIPÓTESIS.....	iv
ALCANCE	iv
METODOLOGÍA.....	v
CAPÍTULO I CONDICIONES ACTUALES DE LAS MEDIANAS EMPRESAS Y SU ACCESO AL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL	1
Ubicación de la Mediana Empresa Mexicana	1
Situación Legal	6
Situación actual en la administración de medianas empresas.....	9
Gobierno Corporativo	12
Problemas Fiscales	14
Problemas de Financiamiento	16
CAPÍTULO II LEYES Y PROGRAMAS GUBERNAMENTALES EN MATERIA DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL PARA LA MEDIANA EMPRESA	21
Antecedentes	21
Ley del Mercado de Valores	23
Sociedad Anónima Promotora de Inversión	26
Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil	31
Sociedad Anónima Bursátil.....	33
Fondo Nacional del Emprendedor.....	37
Fondo PYME.....	38
Garantía Bursátil - NAFINSA	42
Mercado de Deuda para Medianas Empresas	47
Sociedades de Inversión de Capitales.....	52

CAPÍTULO III BOLSA DE VALORES ALTERNATIVA EN OTROS PAÍSES	55
Mercado Alternativo Bursátil de Madrid	55
NYSE Alternext París.....	58
Alternative Investment Market –London Stock Exchange	63
Korean Securities Dealers Automated Quotations (KOSDAQ)	69
Bovespa.....	73
CAPÍTULO IV ANÁLISIS DE RESULTADOS	80
Perfil de la empresa	80
Financiamiento	83
Programas Gubernamentales	87
Propuesta	90
CONCLUSIONES.....	94
BIBLIOGRAFÍA	96

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Estratificación por número de trabajadores	1
Tabla 2 Estratificación de la micro, pequeña y mediana empresa	2
Tabla 3 Proporción de empresas según tamaño en países seleccionados de América Latina y de la OCDE	3
Tabla 4 Productividad relativa en países seleccionados de América Latina y la OCDE	4
Tabla 5 Brechas salariales respecto de las empresas grandes, 2006 ...	5
Tabla 6 Estructura de las fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas	18
Tabla 7 Estructura del destino del financiamiento de las Medianas Empresas	19
Tabla 8 Principales Diferencias entre una Sociedad Anónima y una Sociedad Promotora de la Inversión.....	30
Tabla 9 Gobierno Corporativo en las Sociedades Anónimas en México	36
Tabla 10 Cobertura del Programa Fondo PyME	40
Tabla 11 Apoyo del Fondo PyME por ejercicio	42
Tabla 12 Sistema Nacional de Garantías	46
Tabla 13 20 más grandes inversionistas en el Alternext	60
Tabla 14 Requisitos para participar en los segmentos de mercado de BOVESPA	76 - 77
Tabla 15 Comparativo de las Bolsas Alternativas en países seleccionados	78
Tabla 16 Tamaño de la muestra	80

Tabla 17 Porcentaje de empresas que utilizan cada fuente de financiamiento	84
Tabla 18 Porcentaje de empresas que utilizan el financiamiento para distintos fines	85
Tabla 19 Porcentajes de empresas que conocen distintos programas gubernamentales de apoyo empresarial	87

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1 Productividad relativa en países seleccionados de América Latina y la OCDE	4
Gráfica 2 Estructura Exportadora Nacional	5
Gráfica 3 Presupuesto Fondo PyME 2003-2012	39
Gráfica 4 Resultados de Garantías NAFINSA Créditos Inducidos	44
Gráfica 5 Número de Empresas apoyadas con garantías NAFIN	45
Gráfica 6 Empresas incorporadas al Mercado Alternativo Bursátil	58
Gráfica 7 Inversores Institucionales en el Alternext 2012	59
Gráfica 8 Número de IPO's en el Alternext	62
Gráfica 9 Distribución de empresas por valor de mercado de capital en el AIM	64
Gráfica 10 Porcentaje de compañías en el AIM a Febrero de 2014 ...	68
Gráfica 11 Total de empresas en el KOSDAQ 2004-2012	70
Gráfica 12 IPO's en el KOSDAQ 2007-nov 2013	71
Gráfica 13 Distribución de ofertas en Bovespa 2004-2013	75
Gráfica 14 Género del dueño principal de la empresa	81
Gráfica 15 Antigüedad de las empresas	81
Gráfica 16 Tipo de registro contable	82

Gráfica 17 Tipo de registro de la empresa	82
Gráfica 18 Registros de la empresa	83
Gráfica 19 Solicitudes y rechazos de crédito simple de largo plazo ...	86
Gráfica 20 Empresas que saben que han recibido financiamiento o asistencia técnica del FONDO PYME o el Programa de Cadenas Productivas	88
Gráfica 21 Principal desafío que enfrentó para establecer su negocio	89
Gráfica 22 Principal desafío del negocio que enfrenta actualmente .	89

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Evolución de los problemas administrativos en las empresas mexicanas	10
Figura 2 Modelo de Gobierno Corporativo	13
Figura 3 Facilidad para obtener préstamos	18
Figura 4 Crecimiento de las Sociedades	25
Figura 5 Operación del Programa de Garantías Bursátiles NAFINSA ..	46
Figura 6 Proceso para colocación de deuda a corto y largo plazo	49
Figura 7 Proceso de preparación para la emisión	50
Figura 8 Proceso de incorporación al MAB	57
Figura 9 Proceso de incorporación al Alternext	62
Figura 10 Proceso de incorporación al KOSDAQ	72

INTRODUCCIÓN

En nuestro país, las medianas empresas representan un importante porcentaje para la actividad económica del país. Son grandes fuentes de empleo y contribuyen significativamente al Producto Interno Bruto.

Sin embargo, este sector ha enfrentado diversos conflictos y situaciones que terminan mermando su existencia y provocando que con el paso de algunos años, muy pocas sobrevivan. Esta problemática se deriva de diversos motivos: mala administración, trámites gubernamentales y de regulación excesivos, mercados cada vez más competitivos, y principalmente, falta de acceso a fuentes de financiamiento que les permitan invertir para desarrollarse.

Por otro lado, en un entorno cada vez más competitivo a nivel nacional e internacional, procedente de una globalización cada vez más exigente e implacable, y junto con la actual situación económica mundial, a partir de las dificultades económicas de Estados Unidos en 2008 y los recientes problemas en la Unión Europea, las medianas empresas en México se encuentran ante un escenario desfavorable para poder encontrar oportunidades de desarrollo y crecimiento.

A pesar de los esfuerzos gubernamentales, aún es necesario analizar el entorno que impide a las medianas empresas acceder a los instrumentos bursátiles para incrementar su productividad y competitividad.

El interés en desarrollar una investigación acerca de la participación de las medianas empresas en el mercado bursátil, es poder establecer las condiciones más adecuadas bajo las cuales deberían acceder al financiamiento a través de instrumentos bursátiles e incluso proponer la creación de una bolsa de valores alternativa, como ya se hace en otros países, que cuente con un esquema flexible y regulador, que otorgue a este sector herramientas financieras que le permitan capitalizarse y financiarse en pro de su mejoramiento y evolución.

En el presente trabajo se mostrará a la bursatilización de estas empresas, como un medio para allegarse de recursos financieros estables y accesibles que les permitan acrecentar su negocio.

A través de una evaluación de los distintos rubros que están involucrados en el financiamiento a través de la Bolsa de Valores, se podrá argumentar qué tan eficientes están siendo los mecanismos de acceso a estas herramientas financieras, así como los contenidos legales, contrastes con modelos en otros países y casos exitosos de empresas que han ingresado a este mercado de financiamiento.

En el mismo sentido, también se evaluarán las condiciones internas de las empresas, por las cuales se les complica o es negado el acceso al financiamiento bursátil.

PREGUNTAS

Principal

¿En qué medida es factible la participación de las medianas empresas mexicanas en el mercado bursátil?

Secundarias

¿Cuáles son las medidas que debe proporcionar el gobierno para hacer accesible el financiamiento bursátil a las medianas empresas?

¿Se debe crear una Bolsa de Valores alternativa, exclusivamente destinada al financiamiento de las Medianas Empresas en México?

OBJETIVOS

Principal

Estudiar en qué medida es factible la participación de las medianas empresas mexicanas en el mercado bursátil

Secundarios

Indagar cuáles son las medidas que debe establecer el gobierno para hacer accesible el financiamiento bursátil a las medianas empresas

Analizar si se debe crear una Bolsa de Valores alternativa, exclusivamente destinada al financiamiento de las medianas empresas

HIPÓTESIS

Si se desarrolla un análisis de factibilidad, se descubrirán las ventajas del financiamiento bursátil para las medianas empresas y los mecanismos fiscales, legales, contables y administrativos adecuados, que debe implementar una organización para tener acceso a dicho recurso, de tal manera que quede demostrada la factibilidad de este recurso para su financiamiento.

El análisis de las medidas gubernamentales permitirá hacer señalamientos y determinar ajustes en los reglamentos, normas y leyes que necesitan las medianas empresas para obtener financiamiento bursátil.

Se demostrará la necesidad de crear una Bolsa de Valores alternativa, dirigida únicamente hacia las medianas empresas, que presente esquemas flexibles que permitan una rápida capitalización y un amplio acceso al financiamiento.

ALCANCE

Esta investigación contemplará a las medianas empresas que existen en México y que son objeto de estudio por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, del Banco Interamericano de Desarrollo y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, de acuerdo a la clasificación de la Secretaría de Economía y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Del universo de las micro, pequeñas y medianas empresas, para esta investigación se considera que sólo estas últimas tienen el potencial inicial para poder incursionar en el financiamiento y participación a través del mercado bursátil. Todo ello sin importar su giro o el sector en el que se desenvuelvan, ya que se analiza la parte administrativa, financiera y fiscal.

No obstante es importante considerar que dependiendo el sector económico en que se encuentren, pueden existir grandes variaciones en flujos de capital, fortaleza financiera, liquidez, porcentaje de ventas, que dificulten el acceso a recursos financieros a empresas de un sector en comparación con otro.

METODOLOGÍA

Para poder efectuar la presente investigación se partirá de un análisis general, dividido en dos vertientes: por una parte de las dificultades que presentan las Medianas Empresas en su estructura y su afectación para poder colocar deuda en la Bolsa Mexicana de Valores y por otro lado, una revisión y análisis de las legislaciones y programas gubernamentales actuales en materia de mercados de valores y financiamiento bursátil.

Con base en lo anterior, se recurrirá al análisis de la encuesta realizada en 2010 a las empresas mexicanas por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco Interamericano de Desarrollo. Donde se estudiará principalmente lo relacionado a las medianas empresas en cuanto a sus condiciones actuales, situación en diversos aspectos relevantes para el presente estudio y cuestiones relacionadas a la obtención de financiamiento; al mismo tiempo, se recurrirá a la información de las dependencias gubernamentales, como Nacional Financiera, Secretaría de Economía y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para obtener datos precisos acerca de los programas de financiamiento a través del mercado de valores que actualmente existe. Todo lo anterior permitirá hacer una explicación más extensa y definida de la situación actual del financiamiento bursátil en el país.

Posteriormente se analizarán las leyes, tratados y reglamentos referentes al tema de estudio y de forma similar, se estudiarán los casos en otros países con respecto a la apertura de Bolsas de Valores Alternativas, dirigidas especialmente al sector de las medianas empresas, tratando de identificar diferencias y similitudes en su operación para formular una propuesta adecuada a las medianas empresas mexicanas.

Finalmente con los datos recopilados se presentarán las conclusiones pertinentes indicando los resultados significativos.

CAPÍTULO I

CONDICIONES ACTUALES DE LAS MEDIANAS EMPRESAS Y SU ACCESO AL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

Ubicación de la Mediana Empresa Mexicana

Para poder hacer un análisis de la mediana empresa, es necesario hacer un dimensionamiento dentro del universo de empresas que hay en el país; aunque existen muchas categorizaciones, tanto internacionales como nacionales, la que emite la Secretaría de Economía, es la que se toma como base por un mayor número de centros e institutos de investigación, grupos empresariales y entidades gubernamentales.

Esta clasificación se encuentra en la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, artículo 3º

“III. MIPYMES: Micro, pequeñas y medianas empresas, legalmente constituidas, con base en la estratificación establecida por la Secretaría, de común acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y publicada en el Diario Oficial de la Federación, partiendo de la siguiente:

Tabla 1
Estratificación por número de trabajadores

Estratificación por Número de Trabajadores			
Sector/tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Micro	0-10	0-10	0-10
Pequeña	11-50	11-30	11-50
Mediana	51-250	31-100	51-100

Fuente: Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa DOF, 2004
Se incluyen productores agrícolas, ganaderos, forestales, pescadores, acuicultores, mineros, artesanos y de bienes culturales, así como prestadores de servicios turísticos y culturales;

Sin embargo, la misma Secretaría de Economía en colaboración con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emitió un acuerdo para estratificar las micro, pequeñas y medianas empresas, partiendo del número de trabajadores y un criterio de ventas anuales (tabla 2) con el propósito de “evitar la discriminación en contra de empresas intensivas en mano de obra y de que empresas que tienen ventas significativamente altas participen en programas diseñados para micro, pequeñas y medianas empresas” (Diario Oficial de la Federación, 2009)

Paralelamente se puede destacar que existe una subclasificación de acuerdo al sector en que se encuentran, principalmente por la cantidad de trabajadores requeridos de acuerdo a las actividades que desarrolle la empresa; para el caso de la mediana empresa, se observa que para el caso del sector comercio y servicios, se tiene un tope inferior de 31 y 51 trabajadores, respectivamente y de hasta 100 como máximo en ambos casos, sin embargo para la industria, que requiere un mayor número de mano de obra, se tiene un rango inferior igual al de servicios, pero su tope máximo será de hasta 250 trabajadores.

Tabla 2
Estratificación de la micro, pequeña y mediana empresa

Estratificación				
Tamaño	Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	Tope máximo combinado*
Micro	Todas	Hasta 10	Hasta \$4	4.6
Pequeña	Comercio	Desde 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100	93
	Industria y Servicios	Desde 11 hasta 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95
Mediana	Comercio	Desde 31 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250	235
	Servicios	Desde 51 hasta 100		
	Industria	Desde 51 hasta 250	Desde \$100.01 hasta \$250	250

*Tope Máximo Combinado = (Trabajadores) X 10% + (Ventas Anuales) X 90%.

Fuente: Acuerdo por el que se establece la estratificación de las micro, pequeñas y medianas empresas. Diario Oficial de la Federación, México, 2009

De acuerdo a la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL), en su publicación sobre Perspectivas Económicas de América Latina (2013), en México, si bien el mayor porcentaje lo ocupan las microempresas (95.5%), la cantidad de medianas empresas en el país (0.8%) representa una cantidad similar a países como España y Francia, aunque debajo de países con quienes México es un competidor regional y tiene ciertas ventajas económicas como Argentina, Brasil y Chile.

Tabla 3
Proporción de empresas según tamaño en países seleccionados de América Latina y de la OCDE (en porcentajes)

País	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	81.6	16.1	1.9	0.4
Brasil	85.4	12.1	1.4	1.0
Chile	90.4	7.8	1.2	0.6
Colombia	93.2	5.5	1.0	0.3
Ecuador	95.4	3.8	0.6	0.2
México	95.5	3.6	0.8	0.2
Perú	98.1	1.54	0.34	0.02
Uruguay	83.8	13.4	3.1	0.6
Alemania	83.0	14.1	2.4	0.5
España	92.6	6.5	0.8	0.1
Francia	93.0	5.9	0.9	0.2
Italia	94.4	5.0	0.5	0.1

Fuente: CEPAL (2012)

Para los países de América Latina y México, elaboración con base en información de los países; para Alemania, España, Francia e Italia, OCDE (2011).

Sin embargo, se puede destacar que a pesar de que es menor el número de medianas empresas en México, en comparación con los países señalados anteriormente, se tiene un mayor nivel de productividad relativa, como se puede observar con base en la información proporcionada por la misma publicación de la CEPAL

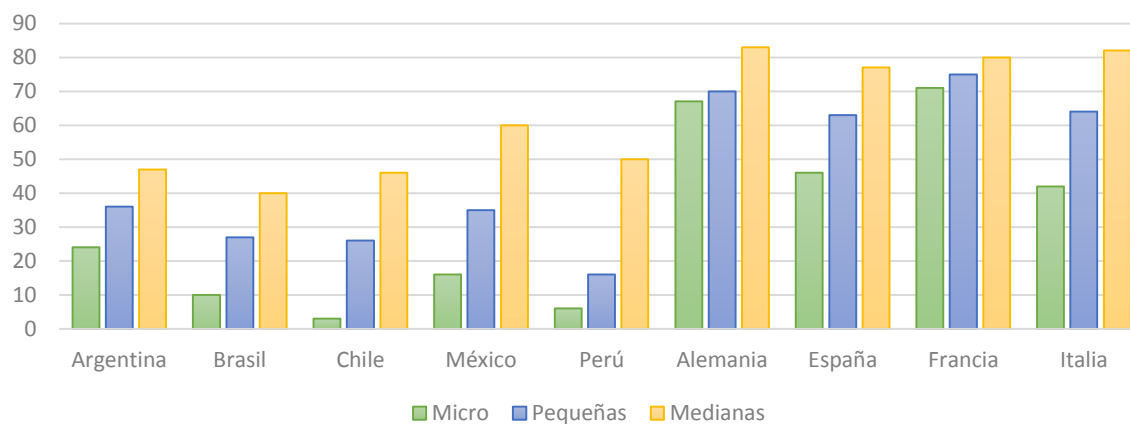
No obstante existe un marcado contraste en función del porcentaje de productividad, con el mismo tipo de empresas en países europeos, miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), incluso es revelador que en estos países no existe una marcada brecha entre la productividad que pueden presentar entre la micro, pequeña y mediana empresa.

Tabla 4
Productividad relativa en países seleccionados de
América Latina y la OCDE (en porcentajes)

	Argentina	Brasil	Chile	México	Perú	Alemania	España	Francia	Italia
Micro	24	10	3	16	6	67	46	71	42
Pequeñas	36	27	26	35	16	70	63	75	64
Medianas	47	40	46	60	50	83	77	80	82
Grandes	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: CEPAL (2010)

Gráfico 1
Productividad relativa en países seleccionados de América Latina y la OCDE
(en porcentajes, productividad de empresas grandes = 100%)



Fuente: CEPAL (2010)

Otro aspecto destacable es la brecha salarial que presentan con referencia a las grandes empresas, ya que las medianas empresas se encuentran en el nivel más bajo de las naciones presentadas por la CEPAL. Esta situación sin duda perjudica la profesionalización y enriquecimiento de su estructura para que puedan lograr una mayor competitividad a nivel internacional. Este poco incremento en la competitividad también es derivado del sector donde principalmente se desempeña la mediana empresa en México, que de acuerdo con este organismo “en las empresas medianas la industria constituye en varios países el sector con el mayor porcentaje de ocupados, aunque el comercio mantiene un peso relativo relevante.” (CEPAL,2013)

Tabla 5
Brechas salariales respecto de las empresas grandes, 2006
(en porcentajes)

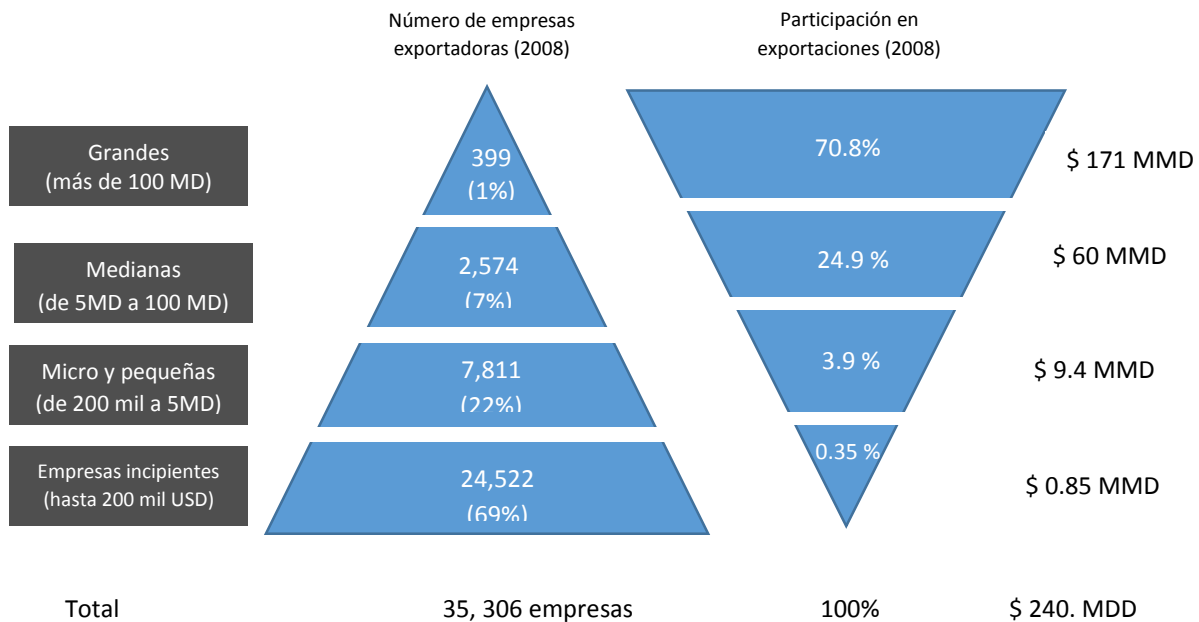
	Argentina	Brasil	Chile	México	Alemania	España	Francia	Italia
Micro	36	43	-	21	69	63	-	-
Pequeñas	44	42	52	56	73	74	88	69
Medianas	57	64	69	55	81	89	91	79
Grandes	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: CEPAL (2006), para Argentina, Brasil, Chile y México, elaboración con base en información oficial de los países; para Alemania, España, Francia e Italia Eurostat (2006).

Otro factor que nos permite ver el impacto y la importancia de la mediana empresa para nuestro país, se encuentra en su participación en las exportaciones, ya que como se observa en la gráfica siguiente, participa en una cuarta parte de las exportaciones totales del país.

Sin embargo, es importante destacar que la MIPyME no puede exportar indirectamente por el alto contenido de insumos y partes importadas que requieren nuestras exportaciones, aspectos que limitan la participación de las MIPyME en sus encadenamientos con los sectores productivos que tienen alta participación en el mercado de exportación (Saavedra y Tapia, 2012).

Gráfico 2
Estructura Exportadora Nacional (excluyendo petróleo)



Fuente: Saavedra con datos de Secretaría de Economía (2013)

No obstante lo anterior, Tavera y Salinas (2011) señalan que la PYME que se conecta como proveedor de empresas e industrias que operan en el mercado internacional, no sólo logró sobrevivir a la apertura comercial, sino también tiene gran potencial de crecimiento debido a que hay empresas pequeñas y medianas que ofrecen productos y servicios de calidad, capaces de penetrar en los mercados de exportación. Empero, las PYMES mexicanas necesitan de condiciones propicias para crecer, debido a que actualmente se encuentran en clara desventaja contra sus equivalentes en otros países, ya que como lo mencionó Enrique de la Madrid, “Hoy en día, el comercio internacional y la producción de bienes y servicios se llevan a cabo de forma fragmentada, ya que muchas empresas de distintos países forman parte de grandes cadenas globales de valor” (Bancomext, 2013)

Podría ser atractivo para las empresas, y sobre todo benéfico para su profesionalización y competitividad, el facilitarles la oportunidad de incursionar en mercados extranjeros, especialmente aquellas con alto potencial tecnológico o que generen productos de alta demanda internacional. A pesar de que actualmente existen distintos programas y proyectos ambiciosos que tienen este objetivo, aún sigue siendo muy baja la cantidad de empresas medianas que se encuentran en condiciones de competir a nivel internacional.

Situación Legal

De acuerdo con el Sistema de Información Empresarial Mexicano de la Secretaría de Economía (2013), para una persona física o moral, que desea iniciar un negocio, requiere en promedio de 14 trámites, dependiendo el estado de la República Mexicana donde estará establecido su negocio y del giro o actividad a que se vaya a dedicar, los más comunes son¹:

- Solicitud ante la Secretaría de Relaciones Exteriores.
- Protocolización del Acta Constitutiva ante Notario o Corredor Público.

¹ Este procedimiento no es único para apertura de negocio, depende de la zona del país, industria, giro o actividad y tipo de persona (moral o física) de que se trate. Se tomaron los pasos más comunes entre las guías de apertura de negocios tales como, venta de equipo de cómputo, elaboración de café soluble, instalación de telecomunicaciones, fabricación de tubos de acero, fabricación de adhesivo, impermeabilizante y similar, entre otros. También se consultaron los trámites de estados como Durango, Veracruz, Coahuila, Hidalgo, Nuevo León, Jalisco, Chiapas, Yucatán, Distrito Federal, Nayarit entre otros.

- Inscripción al Registro Federal de Contribuyentes.
- Certificación de zonificación para uso específico.
- Dictamen de estudio de impacto urbano (si la superficie donde desarrollará sus actividades es mayor a 5,000 m²).
- Declaración de apertura.
- Dictamen técnico para la fijación, instalación o colocación de anuncio
- Registro empresarial ante el Instituto Mexicano del Seguro Social y el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
- Constitución de la comisión mixta de capacitación y adiestramiento.
- Registro de fuentes fijas y de descarga de aguas residuales.
- Autorización del programa interno de Protección Civil.
- Acta de integración a la comisión de seguridad e higiene en los centros de trabajo.
- Aprobación de planes y programas de capacitación y adiestramiento.
- Inscripción en el padrón de impuesto sobre nóminas.
- Alta en el Sistema de Información Empresarial Mexicano.

Hay que tomar en cuenta que todos estos trámites se realizan con más de 10 dependencias distintas, cada una con procesos y requerimientos específicos de trámite y documentación, que en la práctica resulta tedioso y desamina al emprendedor que desea iniciar su negocio.

Estrechamente ligado a esta situación de burocracia extrema está lo que menciona Pavón (2010) sobre el hecho de que las pymes son vulnerables a un trato inadecuado o corrupto por parte de las autoridades, tanto en pago de impuestos como en trámites para constituir una empresa y mantenerla dentro de la legalidad. Algunas pymes han intentado cubrir esta debilidad a través de la afiliación a cámaras. En el caso de comercio, más de 50% de las empresas pertenece a la Cámara Nacional de Comercio en lo que respecta a manufactura, una tercera parte se encuentra afiliada a la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación. Esta pertenencia permite paliar el trato desventajoso derivado del cabildeo de grandes empresas: según el último informe del Foro Económico Mundial (WEF) sobre competitividad 2009, México clasificó en “favoritismos en las decisiones de funcionarios del Gobierno” en el lugar 85 de 133 economías, en orden descendente.

Un ejemplo de los esfuerzos por mejorar la situación de las medianas empresas es el realizado por instituciones como la Comisión Federal de Mejora Regulatoria, que impulsó, en conjunto con gobiernos estatales y municipales, Sistemas de Apertura Rápida de Empresas (SARE), que tienen el principal objetivo de ser un programa de simplificación, reingeniería y modernización administrativa de los trámites municipales involucrados en el establecimiento e inicio de operaciones de una empresa de bajo riesgo. Hasta 2011 se tenían establecidos en 210 municipios la misma cantidad de SARE's para la agilización de trámites.

Otro esfuerzo significativo ha sido el de la Secretaría de Economía en función de eliminar trámites o simplificarlos a través de medios electrónicos, como el portal tuempresa.gob. Además de otorgar capacitación a través de las incubadoras de empresas.

A pesar de todo lo mencionado, la mayoría de las empresas terminan funcionando de manera irregular, principalmente las empresas familiares. Entre los problemas más comunes podemos mencionar: discrepancias al no definir la participación de los socios, problemas de seguridad e higiene provocando accidentes y riesgos, declaración fiscal errónea y el consecuente pago de impuestos incorrecto.

Para las empresas medianas ya establecidas debemos tomar en cuenta que para el acceso a financiamiento a través del mercado bursátil es imperante cumplir con todas las disposiciones legales solicitadas, ya que conforme se vaya mejorando para hacer uso de este financiamiento, será necesario cumplir con disposiciones más estrictas y de carácter obligatorio, por otras instancias, como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que regulan a las sociedades de este tipo.

Es importante mencionar que para las empresas medianas, objeto de esta investigación, es necesario cumplir con una serie de normas internacionales, adquiridas en nuestro país como Normas Oficiales Mexicanas, las cuales dependiendo del sector y el giro, establecen un conjunto de reglas, patrones, instrucciones, especificaciones, procedimientos que deben ser acatados para poder fabricar o comercializar diversos productos y/o servicios.

Es importante también no perder de vista el enfoque y objetivo de llevar a una mejora en la empresa, que permita demostrar su capacidad para consolidarse como negocio, que es apta y

confiable de recibir financiamiento por parte de inversionistas públicos para llevar a cabo proyectos, desarrollos, expansiones.

No obstante, realizando una comparación entre las tasas de creación y sobrevivencia de empresas en Argentina, Brasil, Colombia y México con países de Europa, las dinámicas empresariales presentan profundas diferencias: México tiene tasas de creación de empresas más altas que Argentina, Brasil y la mayoría de los países europeos sin embargo, la tasa de sobrevivencia de estas empresas en México se encuentra por debajo de los otros países de la región (Bartelsman, Haltiwanger y Scarpetta, 2004), lo que indica un ambiente empresarial con facilidad de entrada, pero mayor dificultad de sobrevivencia a mediano plazo.

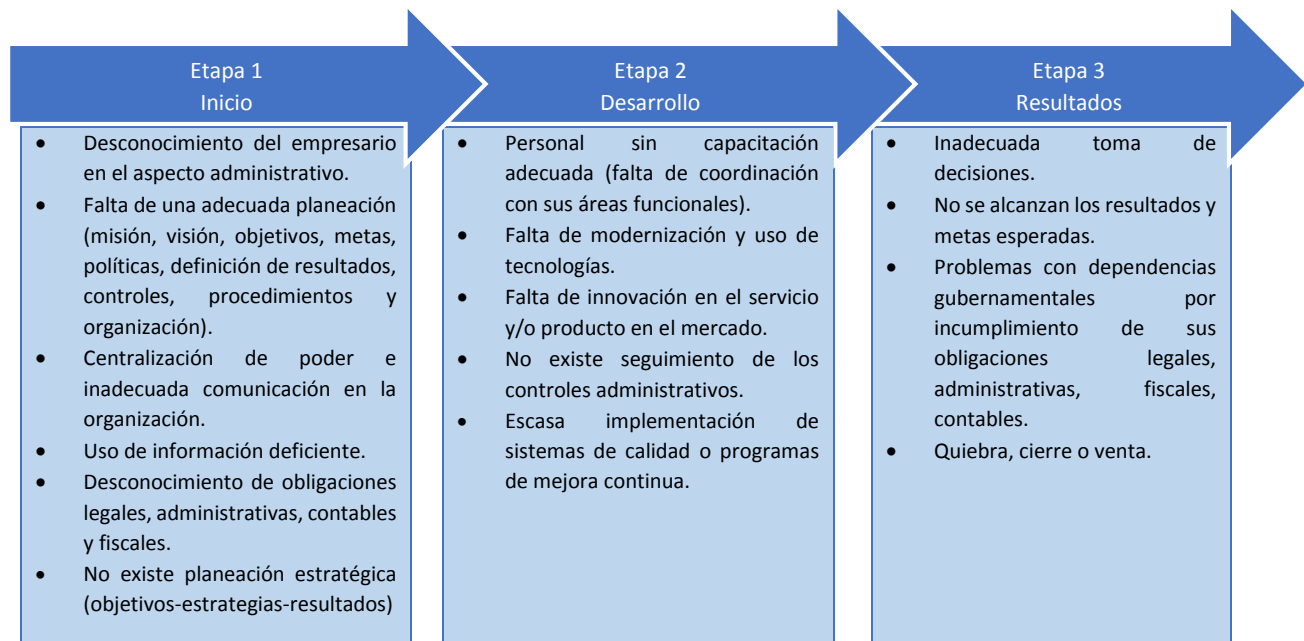
Situación actual en la administración de medianas empresas

De acuerdo con Lacayo y García (2010) “Los problemas administrativos son el resultado de la falta de conocimiento por parte del empresario para dirigir adecuadamente su empresa” y si pensamos en lo que se ha dicho anteriormente, acerca de lo complejo que resulta realizar trámites para iniciar un negocio o empresa, coincidimos en que gran parte de las dificultades de las organizaciones en operación son la falta de herramientas administrativas, conocimientos en gestión de recursos, una adecuada estructura organizacional y una apropiada planeación y elaboración de procedimientos eficientes, que permitan un pleno desarrollo del negocio.

Esto genera conflictos en la empresa, que van desde fallas en la producción, bajo o nulo rendimiento, pérdida de mercado, incapacidad de expansión, baja rentabilidad e inevitablemente pérdidas económicas y cierre del negocio.

En el siguiente cuadro de Lacayo (2010) se resumen los problemas administrativos más comunes y la autora los maneja en tres etapas, que van de acuerdo a su evolución en función de la gravedad y la decadencia por falta de atención oportuna.

Figura 1
Evolución de los problemas administrativos en las empresas mexicanas



Fuente: Lacayo y García (2010)

Como podemos ver, si no se inicia con una planeación y un posterior establecimiento de estrategias y controles, la empresa no podrá sobrevivir; 65% desaparece antes de dos años, 50% quiebra en el primero, 30% en el segundo. Al décimo año de su creación solo sobrevive 10% es decir se mueven a una tasa decreciente de 22.6% por año. En otras palabras, esta mortalidad de empresas mexicanas solo permite que de cada 100 empresas nuevas, solo 10 logren tener posibilidades de consolidarse en el mercado formal al décimo año de operación (Nájera, 2011).

No debemos perder de vista que para que una empresa pueda recibir capital o financiamiento de personas, entidades o instituciones inversionistas, éstas deben convencer al público de que la empresa cuenta con solidez, proyección a largo plazo y planes de inversión y expansión. De lo contrario, aunque existan personas que quieran tomar riesgos con negocios de dudosa rentabilidad, difícilmente atraerán a gran parte del público inversor y se generará un atraso en sus planes a futuro.

De manera puntual Soto y Dolan (2004) señalan como principales problemas en la actual globalización y que han impedido que se desarrollen un gran número de PyMES, los siguientes:

- a. Dirección con visión de corto plazo: Planificación insuficiente, actuación en forma reactiva e improvisaciones atolondradas.
- b. Falta de atención a la calidad: Concentrarse en producir y vender sin prestar atención a la calidad del producto, del servicio y a la gestión óptima de los recursos.
- c. Tecnologías de producción inadecuada: Falta de reinversión para mejoramiento de instalaciones y uso de tecnologías.
- d. Información de gestión insuficiente: No contar con información rápida, veraz y oportuna.
- e. Productividad insuficiente: Debido a la falta de motivación y compromiso de los trabajadores.
- f. Estructuras organizativas inadecuadas: Desajuste de las estructuras organizacionales por falta de revisión oportuna.
- g. Escasos medios de financiamiento: Afectación por las continuas crisis económicas y acceso a financiamiento inadecuado, escaso y caro.
- h. Recursos humanos poco calificados: Falta de capacitación al personal por considerarlo un gasto superfluo.
- i. Poca atención a los mercados internacionales: Falta de comprensión del fenómeno de la internacionalización y de la importancia de que las empresas entren en este proceso.
- j. Estructuras financieras inadecuadas: Requieren diseñar e implementar estructuras financieras adecuadas a los cambios del entorno.

Gobierno Corporativo

Para el caso de las empresas medianas que desean llegar más allá y acceder al financiamiento bursátil, deberán ir adaptando su administración dirigiéndola hacia un enfoque de gobierno corporativo.

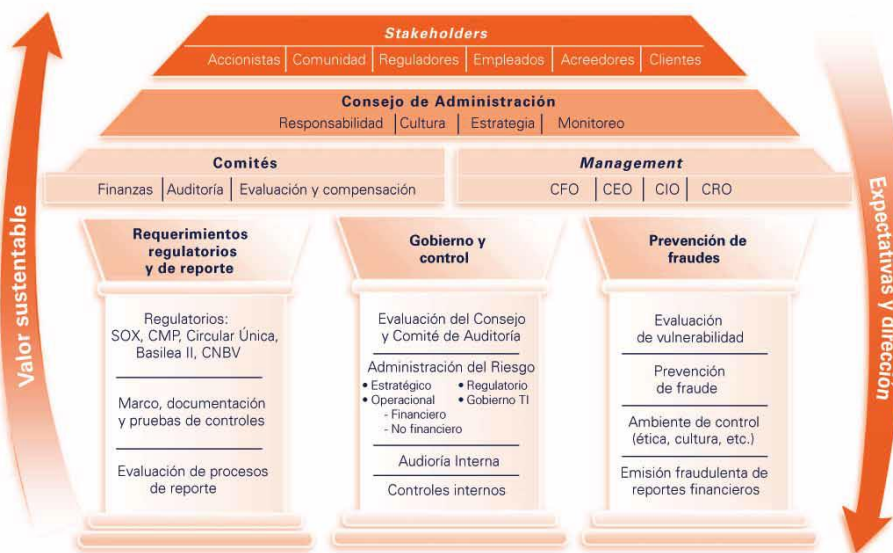
El gobierno corporativo como lo menciona la OCDE (2004) abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento.

De acuerdo con Guajardo y Andrade (2008) el gobierno corporativo se basa en cuatro grandes principios:

- Responsabilidad: Se promueve la identificación clara de los accionistas de una sociedad, así como la forma en que debe estar constituido su consejo de administración y las responsabilidades que tendrá.
- Independencia: Se procura que tanto los principales ejecutivos de la sociedad como los auditores que habrán de verificar la información financiera, se conduzcan con imparcialidad, objetividad e independencia de los miembros del consejo.
- Divulgación y transparencia: Se debe obligar a la generación de informes amplios, oportunos y exactos que reflejen la situación financiera de la sociedad y subrayen la responsabilidad de los directivos de informar sobre los recursos obtenidos y su uso a través de la información financiera.
- Igualdad: Se promueve la igualdad de derechos de los accionistas en relación con los asuntos de la sociedad.

A partir de los principios de Gobierno Corporativo publicados por la OCDE, se puede entender que como resultado de catástrofes empresariales y financieras, y acoplado el enfoque con los Acuerdos de Basilea III, ahora se busca que las empresas tengan una mayor responsabilidad y atiendan a las solicitudes de información de manera oportuna y transparente.

Figura 2
Modelo de Gobierno Corporativo



Fuente: KPMG, 2012

La figura 2 muestra un modelo de Gobierno Corporativo, donde se puede observar que existen tres pilares para un Gobierno Corporativo exitoso. La primera es la parte regulatoria, que es toda aquella documentación y reportes requeridos por múltiples entidades, nacionales e internacionales, los cuales deben ser emitidos y entregados por la empresa, demostrando que cumple con todas las regulaciones y que opera en total transparencia.

La segunda será la correspondiente al control y medición de riesgos, resultado de las auditorías y controles tanto internos como de externos que permiten tener un orden de todas las actividades de la empresa.

En tercer término tenemos las acciones encaminadas a la prevención de fraudes, y va de la mano con las dos anteriores, ya que en los reportes y controles, se revelarían vulnerabilidades potenciales, así como el ambiente en el que se está desarrollando la compañía, todo con el fin de identificar y evitar las fragilidades que pongan en riesgo la imagen y desempeño de la empresa.

Sobre estos pilares, se encuentra una semipirámide, que en su base está dividida en dos partes: una que se refiere a los comités que buscan garantizar el correcto funcionamiento y el cumplimiento de todas las normas aplicables a la compañía. En la otra mitad, se encuentra la parte de la administración directiva, donde se refiere a las responsabilidades tanto del director general o el principal jefe designado y todos los directivos de las áreas vitales de la organización.

En la parte intermedia se encuentra el consejo de administración que será responsable de discutir y tomar decisiones sobre las estrategias que se llevarán a cabo para un funcionamiento adecuado y con una cultura de transparencia, eficiencia y que transmitan seguridad al último nivel del modelo.

Al final se sitúan las partes interesadas, que son todas las personas que tienen intereses en el éxito del negocio. En esta se encuentran clientes, empleados, órganos reguladores, acreedores, la comunidad en general y los accionistas, que serán un punto clave si la compañía desea convertirse en empresa pública.

Todo lo anterior, se encuentra inmerso en un ciclo donde en un sentido se hacen saber las expectativas y la dirección que se desea de los proyectos que se puedan llevar a cabo y la empresa deberá devolverlo en valor sustentable, es decir, en un manejo eficiente, cumplimiento de la normatividad, transparencia, crecimiento y generación de confianza para toda las partes interesadas.

Problemas Fiscales

El régimen fiscal en México aplicable a las PYMES, es aún complejo y representa un gran costo administrativo para estas empresas, pues debido a su complejidad, las PYMES se ven obligadas a subcontratar a especialistas. Del mismo modo el régimen fiscal no ofrece a ojos de las PYMES, un ambiente que estimule la creación y desarrollo de estas empresas, más aún muchos tachan al régimen fiscal como un verdadero obstáculo a la competitividad de las PYMES (Hernández cita a García, 2009).

La cultura de informalidad en las empresas impacta la oferta de crédito porque los bancos y las instituciones financieras no están dispuestos a otorgar crédito a aquellas que no cuenten con la documentación adecuada (comprobantes de pagos de impuestos, estados financieros auditados, entre otras). Además, esta cultura puede hacer que las empresas no declaren activos para evitar el pago de impuestos y así reducir su habilidad de utilizarlos como colateral desde el punto de vista de los bancos. Asimismo y con el mismo fin de evasión fiscal, los estados financieros de muchas empresas pueden no reflejar su nivel real de utilidades (World Bank, 2007).

Al mismo tiempo como lo comentó Medina (2011) “El problema surge primariamente en esta falta de distinción entre entidades económicas dando un trato fiscal igual a las grandes empresas y a las PyMES sin tomar en cuenta que estas últimas tienen un bajo poder adquisitivo, empresarios empíricos, compiten con las grandes trasnacionales, padecen altas cargas fiscales, desconocimiento y dificultad de las leyes fiscales para el pequeño empresario.”

A partir del año 2014, entre las nuevas reformas aprobadas se encuentra la derogación del Impuesto Único Empresarial a Tasa Única (IETU) que tenía el propósito de gravar a los contribuyentes que perciban ingresos por: actividad empresarial, prestación de servicios, arrendamiento de bienes y otorgamiento del uso o goce temporal de los mismos (Gaceta Parlamentaria, 2013).

Asimismo, se derogó la Ley al Impuesto a Depósitos en Efectivo (IDE) que contemplaba una tasa de gravamen del 3% a los depósitos en efectivo realizados en instituciones bancarias. El gobierno actual, justificó la eliminación de estos impuestos para lograr una simplificación en la presentación de las declaraciones y como lo indica Cárdenas (2013) la intención es fomentar la formalidad entre los contribuyentes.

Finalmente debe ser tomado en cuenta que se eliminó el Régimen de Pequeños Contribuyentes, el cual consistía en un régimen opcional para personas físicas de baja capacidad económica y administrativa y que anualmente no generarán un ingreso mayor a \$2'000,000 de pesos derivado de sus actividades empresariales, es decir, comerciales, industriales, de autotransporte o agropecuarias (Servicio de Administración Tributaria, 2013). Con dicho régimen se optaba por pagar una cuota fija a nivel estatal, en una declaración simplificada, en vez de presentar una declaración formal y pagar el respectivo Impuesto Sobre la Renta.

Todas estas reformas pueden ser analizadas en dos vertientes. Por un lado, se puede ver de manera favorable la eliminación del IETU y el IDE, y simplificar la declaración tributaria, ya que esto complicaba sobremanera el pago y la declaración de impuestos, además de ser, en el caso del IDE, un impuesto que impedía a muchos empresarios un eficiente manejo de sus cuentas y pagos, aunque en el momento de su creación se pensó que obligaría a las personas que trabajan de manera informal, a formalizar su registro y pagar impuestos de manera formal.

Por el otro lado, se puede pensar que la eliminación del REPECO generará un cierre masivo de empresas micros y pequeñas y en menor medida de algunas medianas. Esta reforma elimina la tributación por una cuota fija y obliga al contribuyente a que se ajuste al régimen fiscal que tienen todas las demás empresas en el país. Si bien es cierto, que parece injusto, el gobierno está ajustando mecanismos que permitan evolucionar progresivamente de un régimen al otro.

Para el caso de las empresas medianas objeto de esta investigación, parece de alguna manera, un empuje a dejar la zona de confort que representaba el estar en un régimen con privilegios fiscales, y comenzar a evolucionar a robustecer la estructura organizativa y pasar de un nivel a otro, es decir, que dejen de ser medianas con un nivel mínimo de ventas y comenzar a invertir y mejorar para obtener mayores ingresos que les permitan cubrir eficientemente el pago del Impuesto Sobre la Renta y el Impuesto al Valor Agregado.

Si el deseo de estas empresas es acceder al mercado de deuda o capitales de la Bolsa Mexicana de Valores, es de vital importancia, así como tener una administración efectiva y eficiente, cumplir con la transparencia fiscal que exige la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que de certidumbre al público inversionista y se muestre como una empresa pública diáfana y cumplidora de todos los requisitos fiscales, entre ellos el tener una contabilidad auditada y dictaminada por terceros.

Problemas de Financiamiento

En lo referente al financiamiento para la mediana empresa, México no ha logrado establecer y desarrollar mecanismos más eficaces que permitan acceder de una manera más fácil al crédito por todos los sectores posibles. El principal argumento por parte de los agentes de financiamiento es el hecho de que, aunque la mediana empresa tiene mayores esperanzas de supervivencia que las pequeñas y micro empresas, no logra establecer una confianza suficiente que asegure un retorno de la inversión, destino del financiamiento.

Por lo tanto, el financiamiento vía proveedores ha constituido la principal fuente de recursos financieros de las empresas en México, con una participación promedio del 56,7%. En segundo

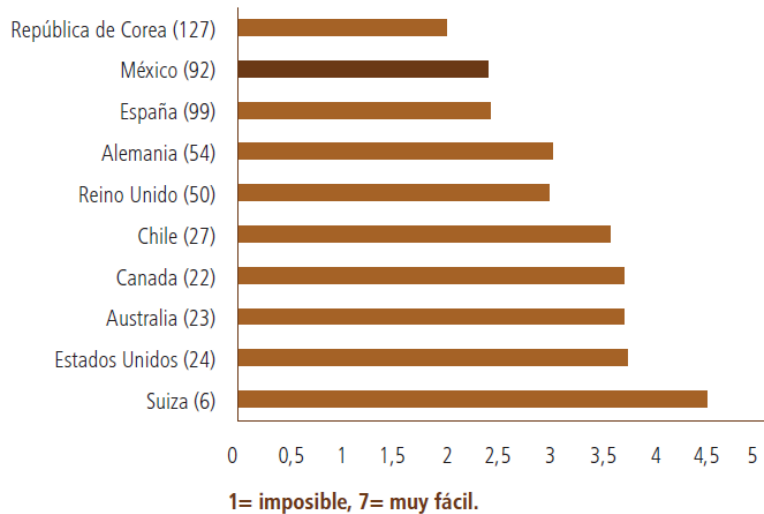
lugar, la banca comercial ha contribuido con 20% para el mismo periodo, mientras que la casa matriz y otras empresas del grupo lo han hecho con 16,3%. En lo que respecta a la banca de fomento, únicamente contribuyó con 2% de los recursos requeridos por el sector empresarial (Pavón, 2010)

Tavera (2011) expresa una gran verdad al mencionar que “tener un financiamiento puede ser la gran diferencia entre crecer y desaparecer del mundo empresarial, al no contar con los recursos suficientes para cubrir sus necesidades, no tener la capacidad de abrir nuevas sucursales, incrementar el inventario, subir la producción o expandir una nueva línea de productos.

Existe un círculo vicioso en el que las inversiones improductivas de las MiPyMEs y su morosidad crediticia mantienen altas tasas de interés de los pasivos adquiridos, lo que a su vez contribuye con un mayor índice de morosidad. Es decir, por un lado las MiPyMEs suponen un riesgo elevado para los bancos, en consecuencia éstos elevan las tasas de interés; sin embargo, las mayores tasas de interés incentivan la morosidad y la informalidad en el mercado, lo que a su vez perpetúa el riesgo de las empresas y limita la posibilidad de reducir las tasas de interés (Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, 2012).

A nivel comparativo, México presenta un contexto difícil para los prestamistas. En el Reporte Global de Competitividad del Banco Mundial 2011-2012 (World Bank, 2011), el sistema financiero mexicano salió mal evaluado en la variable de fortaleza institucional que mide la facilidad con la que se puede acceder a un crédito en un país.

Figura 3
Facilidad para obtener préstamos



Fuente: Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción con datos del Global Competitiveness Report 2011-2012. Banco Mundial. Posición sobre 143 países entre paréntesis.

Además de lo anterior, como se observa en la tabla 6, entre el 2000 y 2009, la tendencia de las principales fuentes de financiamiento de la mediana empresa no ha variado mucho, aunque es notable la variación en el 2008 en la banca comercial y de desarrollo, debido a que se vivió una crisis económica mundial que forzó a muchas empresas a buscar financiamiento en la banca de desarrollo, que funcionó como amortiguador para algunas empresas. En algunos casos tuvieron que solicitar crédito ofrecido por los bancos comerciales y extranjeros, aunque éste fuera demasiado caro, con el objetivo de sobrevivir a la difícil situación económica.

Tabla 6
Estructura de las fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas^a
México 2000-2009 (en porcentajes)

Fuente	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^b
<i>Proveedores</i>	53.8	53.8	60.1	58.5	55.7	58	61.1	57.94	53.95	54.8
<i>Banca comercial</i>	24.3	23.5	18.6	19	21.7	17.2	19.3	19.05	22.81	24.4
<i>Banca de desarrollo</i>	2.4	2.1	1.2	1.6	3	2.1	1.2	0.79	2.19	2.3
<i>Banca extranjera</i>	2.8	3.8	3.5	2.4	1.7	2.9	2.5	2	2.2	2.7
<i>Matriz y empresas del grupo</i>	15.5	15.5	15.9	18.5	17	19.3	15.9	17.46	18.42	15.4
<i>Otros</i>	1.2	1.3	0.7	0	0.9	0.5	0	2.78	0.44	0.4
<i>Total</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Pavón (2010) con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio. Banco de México.

^a El tamaño de las empresas se determinó con base en el valor de ventas de 1997. Medianas = 101 a 500 millones de pesos.

^b Todos los años, cifras correspondientes al IV trimestre del año, salvo 2009, con cifras a septiembre.

Las ideas anteriores sobre una falta de aseguramiento del retorno de la inversión y de la difícil situación que vivieron muchas empresas, se refuerzan en la tabla 7, donde se indica el destino de los recursos.

Tabla 7
Estructura del destino de financiamiento de las Medianas Empresas^a
México 2000-2009 (en porcentajes)

<i>Fuente</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Capital de Trabajo</i>	69.7	71.4	61.6	77.3	63.9	66.7	66	65.15	56.92	50.7
<i>Reestructuración de pasivos</i>	6.7	6	16.4	1.5	11.1	3.2	5.7	12.12	10.77	9.9
<i>Comercio exterior</i>	5.6	3.6	8.2	3	5.6	4.8	3.8	1.52	7.69	9.9
<i>Inversión</i>	14.6	14.3	12.3	15.2	16.7	19	17	19.7	23.08	26.8
<i>Otros propósitos</i>	3.4	4.8	1.4	3	2.8	6.3	7.5	1.52	1.54	2.7
<i>Total</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Pavón (2010) con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio. Banco de México.

^a El tamaño de las empresas se determinó con base en el valor de ventas de 1997. Medianas = 101 a 500 millones de pesos.

^b Todos los años, cifras correspondientes al IV trimestre del año, salvo 2009, con cifras a septiembre.

En la tabla anterior podemos identificar que gran parte del financiamiento obtenido por las medianas empresas fue destinado en capital de trabajo, es decir, en gastos que no reeditúan al crecimiento o inversión de la empresa, por ello carecen de una visión a futuro que les permita obtener créditos bancarios, por la simple razón de que el financiamiento se convertirá en gasto, ya que el segundo lugar, del 2000 al 2007 fue estructuración de pasivos.

Aunque es optimista el observar un crecimiento de la inversión, a partir del año 2008, no deja de ser contrastante con el hecho de que se destine más de la mitad del financiamiento en gasto de la empresa. Muchas de estas empresas no son rentables y sólo buscan solventar gastos mediante deuda, que posteriormente, y al no generar los ingresos necesarios, se vuelve una carga, aún más pesada, y por ello podemos deducir de su alta mortalidad.

En términos generales y englobando lo mencionado anteriormente, Kauffman (2001) indica los principales problemas detectados, que afectan significativamente a la Mediana empresa en México:

a) inadecuada articulación de nuestro sistema económico, que favorece, casi prioritariamente, a las grandes y muy grandes empresas y corporaciones

b) políticas gubernamentales inadecuadas

c) corrupción administrativa de funcionarios del sector público

d) falta de financiamiento o carestía del mismo

e) inapropiada infraestructura técnico – productiva

f) carencia de recursos tecnológicos

g) la casi nula aplicación de adecuados sistemas de planificación empresarial

h) competencia desleal del comercio informal

i) globalización y las prácticas desleales a nivel internacional, y

j) en general, la carencia de una cultura empresarial de los empresarios mexicanos.

CAPÍTULO II

LEYES Y PROGRAMAS GUBERNAMENTALES EN MATERIA DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL PARA LA MEDIANA EMPRESA

Antecedentes

En México, en la primera mitad de la segunda década del siglo XXI, el gobierno implementó acciones en dos ámbitos con impacto para el acceso al crédito por parte de las pymes.

La primera de estas acciones le correspondió a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y consistió en cambiar la estructura de la oferta de servicios financieros, mediante la autorización de nuevos bancos especializados, junto al impulso a intermediarios financieros no bancarios.

El segundo conjunto de acciones, tuvo como base la decisión gubernamental de poner el tema del impulso a las pymes en el primer nivel de la agenda política. De ello derivaron acciones de desarrollo institucional en la esfera de la secretaría de Economía y de los bancos de desarrollo, Nacional Financiera (NAFIN) y Banco de Comercio Exterior (Bancomext) (Garrido, 2011)

Se emprendieron acciones que trataron de dar un verdadero empuje a la actividad de las Pequeñas y Medianas empresas, con la creación de la Subsecretaría para la Pequeña y Mediana Empresa (SPYME) en 2001 y posteriormente, en 2002, con la promulgación de la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. En este marco se formularon tres programas de apoyo a las microempresas y pymes: Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FANPYME); Fondo de Apoyo para el Acceso al Financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FOAFI) y Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (FIDECAP). La Subsecretaría fusionó en 2004 estos tres programas para dar lugar al Fondo Pyme, que desde entonces y hasta el año 2013, ha asumido el liderazgo en el país en la promoción de las pymes, utilizando un enfoque integral novedoso.

Sin embargo a partir del año 2014, se crea el Fondo Nacional del Emprendedor, el cual resulta de la fusión del Fondo PyME y el Fondo Emprendedor.

Por otro lado, tradicionalmente la Sociedad Anónima, ha sido la sociedad por excelencia en el sistema mexicano, ésta se encuentra regulada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, una Ley Federal. No obstante, la nueva Ley del Mercado de Valores, encuadrada dentro del mismo nivel federal, regula la aparición de tres nuevas sociedades: Sociedad Anónima Promotora de la Inversión, Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil y Sociedad Anónima Bursátil. (Hernández y Gaona, 2007)

Es importante señalar que no es la primera vez que el gobierno mexicano intenta crear mecanismos de acceso al mercado bursátil para las medianas empresas. En el año de 1993 se había creado un Mercado Intermedio que 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 (IP-MMEX) (Carral, 2007)

Cuando se creaba este mercado intermedio de valores, se mencionó que "... está enfocado a facilitar el acceso de empresas medianas a recursos de largo plazo, apoyando la reducción de sus costos de capital y el financiamiento de sus procesos de expansión y modernización" (Diario Oficial de la Federación, Circular 11-22, Banco de México, 1993).

En aquel año la definición de empresas medianas eran con base al capital contable y eran consideradas así aquellas que contaban con un capital entre N\$ 20,000,000 y N\$ 100,000,000 (en aquel entonces denominados Nuevos Pesos). Las empresas aprobadas para su ingreso a este tipo de mercados podrían colocar sus valores en la Bolsa Mexicana, donde se llevarán las operaciones de compra-venta a través de operaciones de subastas (Nuñez, 1994)

Sin embargo, numerosos factores jugaron un papel en el magro funcionamiento de este mercado, destacando entre ellos: la crisis de 1994-1995 que provocó que los múltiplos Precio sobre Valor

en Libros y Precio sobre Utilidad se desplomarán, no se permitió la figura de formadores de mercado (Carral, 2007).

Por su parte, Martínez y Sánchez (2012) mencionan que esta subsección B de la Bolsa de Valores no funcionó en virtud de tres razones:

- i. Los costos altos que representaba para una empresa mediana el cumplir con todas las obligaciones establecidas para una emisora tradicional (tenía que cumplir con las mismas obligaciones que una emisora listada en la sección A).
- ii. Las empresas medianas no estaban preparadas para realizar de forma inmediata los cambios estructurales requeridos por la legislación aplicable.
- iii. En virtud de que el mercado de las empresas listadas en la subsección B era menos líquido y de mayor riesgo que el mercado tradicional hubo escasa demanda de valores por parte de los inversionistas.

Ante los resultados del mercado intermedio observados a lo largo del periodo 1994-2000, la CNBV resolvió la desaparición de dicho mercado y la mayoría de las empresas serían deslistadas; la empresa más conocida que cotizó en aquella subsección, sobrevivió a la desaparición de la misma y que hasta febrero de 2014 estaba listada es Grupo Nutrisa

Ley del Mercado de Valores

El 30 de diciembre de 2005 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, la cual como lo expresa el artículo 1º "...tiene por objeto desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia..."

Esta Ley sin duda marcó un nuevo referente para dar un ordenamiento a las operaciones financieras, dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de Valores y al mismo tiempo estableció nuevas

figuras para las Sociedades Anónimas a fin de darles una clasificación y promover entre ellas la proyección para convertirse en potenciales de inversión y convertirse en empresas públicas, para lo cual se establecen requisitos de acuerdo a la denominación. En concordancia con expertos en el ambiente financiero como el Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas (IMEF) “La nueva Ley busca aumentar la profundidad del mercado accionario, incrementando la oferta de empresas que puedan listarse en Bolsa”

En particular y como se puede observar en la figura 3, las nuevas formas de sociedad, son realmente procesos que deben desarrollar las empresas para poder fortalecerse y adquirir la madurez y eficacia necesaria para poder llegar a participar en la Bolsa Mexicana de Valores.

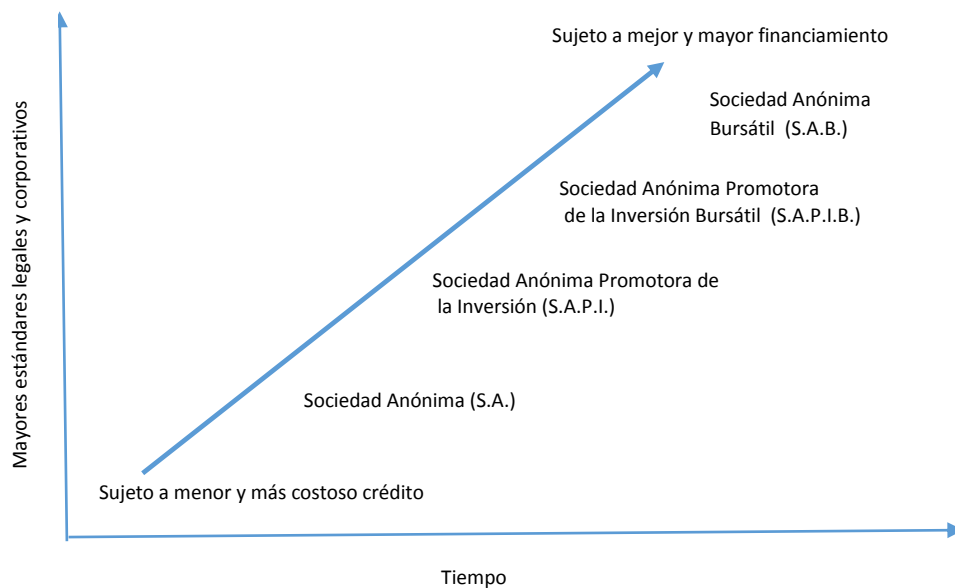
Además de lo anterior, con la introducción de la Nueva Ley del Mercado de Valores se otorga reforzamiento de mejores prácticas legales y corporativas para las empresas, así como el establecimiento de supervisión de las autoridades y las sanciones establecidas, que se traduce en seguridad para los inversionistas sobre la transparencias con que se manejan las operaciones, así como la constante búsqueda de eficiencias y eliminación de riesgos. De esta forma se brinda una mayor certeza jurídica para las partes involucradas. Hernández (2007)

De acuerdo con Jhons y Lobet (2007) La Ley del Mercado de Valores:

- Define claramente las obligaciones de directores de la empresa.
- Establece que los requisitos de divulgación aumenten para las operaciones vinculadas (operaciones que impliquen un conflicto de intereses con una información privilegiada de la empresa).
- Requiere comités de consejeros independientes para revisar la remuneración directiva y las operaciones vinculadas en las empresas que cotizan en bolsa.
- Reduce el umbral de propiedad de los accionistas minoritarios a demandar por daños y perjuicios.
- Establece formalmente el poder de citación de los reguladores mexicanos.
- Aumenta las sanciones penales por crímenes corporativos.

Basándose en nuevos lineamientos como pueden ser Basilea III, las Normas de Información Financiera o los manuales de mejores prácticas de la OCDE y el Banco Mundial, en México se busca la creación de condiciones y adaptaciones necesarias que permitan cumplir con toda esta normatividad a nivel internacional.

Figura 4
Crecimiento de las Sociedades



Fuente: Hernández y Gaona (2007)

La nueva legislación presenta 2 funciones distintas para el consejo de administración:

En primer lugar, un deber de cuidado. Miembros de la Junta deben cumplir con sus deberes de buena fe y poner los mejores intereses de la corporación y las entidades controladas por la misma por encima de sus propios intereses personales. Deben asistir a las reuniones del consejo o comité y revelar toda la información necesaria para tomar decisiones.

En segundo lugar, un deber de lealtad que prohíbe a los directores y los individuos con autoridad sobre la corporación desviar a sí mismos o a otras personas una oportunidad de negocio que pertenece a la corporación, sin causa legítima. Ellos no pueden favorecer a un accionista o grupo de accionistas a expensas de los demás. Tampoco pueden votar en las cuestiones en las que tienen un conflicto de intereses, o hacen uso indebido de información privilegiada (Jhons, 2007).

La idea de las modificaciones y reformas mencionadas anteriormente, indiscutiblemente pretenden encaminar a las empresas a incorporar la figura de Gobierno Corporativo, que paulatinamente se deberá implementar en las sociedades que cambien su esquema a las nuevas propuestas que trata esta legislación.

Y como Martínez (2013) señala: En cuanto a las prácticas de gobierno corporativo de las entidades financieras (es decir, los bancos, grupos financieros, agentes de bolsa, fondos de inversión, etc.) las leyes especiales que rigen este tipo de entidades prevén disposiciones obligatorias específicas. Por lo tanto, la Ley de Bancos (Ley de Instituciones de Crédito) contiene disposiciones sobre las prácticas de gobierno corporativo de los bancos. La Ley sobre Grupos Financieros establece normas para el gobierno corporativo del grupo financiero que sostienen las empresas. La Ley de Sociedades de Inversión establece normas de gobierno corporativo de los fondos de inversión.

Sociedad Anónima Promotora de Inversión

La primera figura mencionada en la Ley de Mercado de Valores es la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (S.A.P.I.), que con base en el artículo 13, enuncia las siguientes particularidades:

1. Podrán poner restricciones a la transmisión de propiedad o de derechos, de acciones que sean representativas del capital social y que sean de la misma serie o emisión.
2. Establecer todo un esquema para aceptación, renuncia y exclusión de socios, así como precio o bases para la determinación
3. Modificación respecto al tipo de acciones que pueden emitir, que pueden ser con derecho o no a voto, que otorguen derechos sociales no económicos diferentes al derecho a voto, confieran o no el derecho a veto o que requieran del voto favorable de uno o más accionistas.
4. Limitar la responsabilidad en daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y/ directivos.

También la ley solicita que esta Sociedad cuente con un consejo de administración y asimismo, podrán adoptar el esquema de una Sociedad Anónima Bursátil (S.A.B.), en cuyo caso tendrán que respetar las condiciones dadas para estas compañías.

El principal objetivo de esta primer figura sería la de establecer una administración más formal dentro de la organización, darle un esquema operativo a los socios que permita establecer las mejores condiciones para poder incrementar la inversión en la empresa y al mismo tiempo volver más participativos a los socios en las Asambleas de accionistas.

Otras características de las SAPI's que menciona la Secretaría de Economía (2012) son:

- Los socios reciben el nombre de accionistas.
- No hay limitación en el número de acciones que puede tener un accionista.
- La denominación social es elegida por los accionistas y debe ir seguida de las palabras "Sociedad Anónima Promotora de Inversión" o las siglas "S.A.P.I".
- La responsabilidad de los accionistas es limitada al monto de sus aportaciones y en caso de que sea miembro del Consejo de Administración de la sociedad, responde por daños y perjuicios.
- El capital social está representado por acciones, cuyo valor es determinado por los accionistas y deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores.
- Los títulos de las acciones deben cumplir con ciertos requisitos
- Los accionistas de la sociedad tienen derecho preferente para comprarlas acciones de los demás.
- Los accionistas no pueden hacer préstamos o anticipos sobre sus propias acciones.
- No pueden emitirse nuevas acciones, hasta que las anteriores se encuentren totalmente pagadas.

En relación a la figura de comisario, la firma Deloitte (2006) señala:

El comisario en este tipo de sociedades puede o no existir y ello depende de si la SAPI adopta o no la condiciones de vigilancia propias de la sociedad anónima bursátil; nos referimos

específicamente a la opción de contar con un comité de auditoría, en cuyo caso no se requiere el comisario.

Asimismo la Secretaría de Economía (2012) menciona que en caso de optar por un comité de auditoría, este tiene las siguientes funciones:

- Vigilar que el director general dé cumplimiento a los acuerdos de las asambleas.
- Investigar los incumplimientos de los que tenga conocimiento.
- Discutir los estados financieros con el director general y el auditor externo.
- Vigilar las operaciones de la empresa.
- Designar, supervisar y evaluar al auditor externo.
- Opinar sobre lineamientos de control interno

Por otro lado, Deloitte (2006) señala que entre las facultades o derechos que tienen los nuevos accionistas, se encuentran:

- Poder designar un consejero independiente cuando ostentan el 10% de las acciones de manera individual o colectiva.
- Tener la facultad de nombrar un comisario (con el 10% de las acciones), siendo aplicable sólo en el caso en que no se instalara un comité de auditoría, de lo contrario, la figura del comisario no sería necesaria.
- El derecho de los nuevos accionistas a solicitar al presidente del consejo o en su caso a cualquiera de los comisarios, que se convoque en cualquier momento a la asamblea general de accionistas o se aplase por una sola vez la reunión o la discusión de algún asunto cuando los accionistas no se sientan suficientemente informados.
- El derecho de ejercer acción de responsabilidad civil contra los administradores sin que medie acuerdo de asamblea cuando representen de manera individual o en conjunto el 15% de las acciones.
- Poder oponerse judicialmente a decisiones de la asamblea general cuando tengan, en lo individual o en su conjunto, el 20% de las acciones.
- Poder adquirir acciones representativas de su capital social.

- Permitir a los accionistas definir diferentes opciones que les den mayor flexibilidad de acuerdo, como el no llevar a cabo actividades que compitan con los intereses de la sociedad, o establecer condiciones de compra o venta de acciones específicas, como el caso de derecho de tanto.
- Exigir la implantación de ciertos requisitos de gobierno corporativo que le aseguren una administración fortalecida y balanceada, principalmente a través de: un consejo de administración, así como un comité de auditoría (con un consejero independiente como presidente), claridad en la estrategia del negocio, políticas contables y una estructura de control interno suficiente.

En la siguiente tabla, es posible apreciar las diferencias respecto a algunos aspectos importantes entre una Sociedad Anónima tradicional, regulada por la Ley de Sociedades Mercantiles y una Sociedad Anónima Promotora de la Inversión, prevista en la Ley del Mercado de Valores

Tabla 8
Diferencias principales entre una Sociedad Anónima
(SA) y una Sociedad Anónima Promotora de la Inversión (SAPI)

Concepto	Sociedad Anónima	SAPI
Derechos económicos	Los accionistas comunes tienen derecho a recibir dividendos en función de su contribución al capital. Los accionistas preferentes pueden recibir dividendos mayores, pero con derechos de voto limitados	En los estatutos se pueden conformar diferentes clases de acciones, cada una con diferentes derechos de dividendos y voto
Derechos corporativos	Las acciones comunes tienen derecho a votar. Las acciones con voto limitado tienen derecho a votar sobre algunos asuntos	Pueden emitir tipos de acciones con derecho a votar en todos los asuntos, en algunos o ninguno.
Derechos de prevención	Un accionista tiene el derecho de comprar nuevas acciones cuando se emitan para aumentar el capital. No hay forma de impedirlo	En los estatutos quedan definidos estos derechos, con toda flexibilidad
Acuerdos de accionistas	No se permite ningún acuerdo que limite el derecho de votar a algunos accionistas	Se pueden hacer acuerdos de accionista que traten sobre: No competencia, opciones de compra y venta, transferencia de acciones, ejercicio de derechos de compra, votos en bloque
Derechos de minoría	El 25% del capital nombrará cuando menos a un consejero	Puede ser nombrado por 10% de las acciones con derecho a voto
Comisarios	El 25% del capital nombrará cuando menos a un comisario	Puede ser nombrado por 10% de las acciones con derecho a voto
Convocar Asambleas	El 33% del capital puede solicitar la convocatoria de una Asamblea General de Accionistas	El 10% del capital puede solicitar una Asamblea General de Accionistas
Acción de Responsabilidad Civil	33% del Capital Social puede ejercitar directamente la acción de Responsabilidad Civil contra los administradores y comisario	15% de las acciones puede ejercer la acción de Responsabilidad Civil contra los administradores y comisario
Oposición judicial a resoluciones	33% del Capital Social podrá oponerse judicialmente a las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas	15% de las acciones pueden oponerse judicialmente a las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas
Restricción en la transmisión de acciones	Requiere autorización por el Consejo de Administración. El consejo podrá negar la autorización designando un comprador de las acciones al precio corriente	Se pueden fijar restricciones de cualquier naturaleza a la transmisión de propiedad o derechos, respecto de las acciones de una misma serie o clase
Acciones con voto limitado	Voto limitado a ser tratados en Asambleas Extraordinarias de Accionistas, tienen preferencias en el reparto de dividendo	Sin restricción a emitir acciones de voto limitado, sin derecho a voto y emitir acciones con derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto
Distribución de dividendos	No se puede prohibir a los accionistas la participación en las ganancias	No hay restricción para limitar o aumentar el reparto de utilidades y otros derechos especiales
Derechos de veto o especiales	Todas las acciones dan iguales derechos. Puede haber clases con derechos especiales	Se pueden emitir acciones que otorguen derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas
Publicación de Estados Financieros	Debe publicar sus estados financieros	No tiene obligación de publicar sus estados financieros
Mecanismos para resolver controversias	Están sujetos a la Ley General e Sociedades Mercantiles	Hay libertad para implementar mecanismos a la medida para dirimir controversias entre accionistas
Derechos de suscripción	Se puede estipular el derecho de preferencia para suscribir acciones	Se puede ampliar, limitar o negar el derecho de preferencia para suscribir acciones

Fuente: Fundación Legal Mexicana

Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil, representa la antesala de las empresas para convertirse en empresa pública y obtener financiamiento a través del mercado bursátil.

En términos generales, una empresa constituida como SAPIB tiene la atribución de poder solicitar su inscripción en el Registro Nacional de Valores de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, con opción a hacer oferta pública de las mismas.

De acuerdo con Álvarez (2012), para poder registrar sus valores, la SAPI deberá:

- Contar por lo menos con un consejo con el carácter de independiente dentro del consejo de administración.
- Crear un comité que auxilie al consejo de administración en temas relacionados con prácticas societarias, cuyo presidente sea un consejero independiente.
- Ser autenticada la tenencia accionaria de cada uno de los accionistas por el secretario del consejo de administración.

Sin embargo, este es un punto importante, ya que esta denominación y la inscripción en el Registro, precisa que la empresa se convierta en una empresa pública y por lo tanto, cambie su razón social a una Sociedad Anónima Bursátil en un plazo no mayor a diez años².

De la Garza Marroquín (2013) apunta que estas sociedades gozan de un régimen de excepción a diversas reglas de aplicación general a las Sociedades Anónimas, sin embargo, no gozan de muchos de los establecidos para las SAPI toda vez que el fin último que se persigue es que se conviertan en Sociedades Anónimas Bursátiles.

Al mismo tiempo exige que se cumpla con las prácticas de Gobierno Corporativo y paulatinamente vaya incorporando esquemas de regulación, vigilancia y mejora continua, es decir, requisitos que establece la Bolsa Mexicana de Valores para incorporarlas al mercado de financiamiento bursátil.

² Con la reforma financiera de febrero de 2014, se modificó la Ley del Mercado de Valores ampliando de 3 a 10 años el plazo que pueden permanecer listadas las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB), antes de que tengan que adoptar la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil (SAB)

Por lo mismo, en su artículo 21, la Ley del Mercado de Valores establece que las bolsas de valores estarán obligadas a verificar en forma periódica los grados de avance y cumplimiento por parte de las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil de todos los programas implantados para hacer la adaptación hacia el régimen de una Sociedad Anónima Bursátil.

No obstante, resulta interesante que en el mismo artículo, segundo párrafo, se menciona que:

“La Comisión, mediante disposiciones de carácter general, podrá reducir los requisitos aplicables a la inscripción y mantenimiento en el Registro de las acciones representativas del capital social de las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil o títulos de crédito que representen dichas acciones, así como en materia de revelación de información, en relación con los requeridos conforme a esta Ley para las sociedades anónimas bursátiles”

Lo anterior, representa una ventaja para las empresas que desean inscribir sus valores, ya que podrán tener muchas de las ventajas que tienen las empresas públicas, pero con flexibilidad en el cumplimiento de los requisitos y más aún, sin los riesgos que representa salir al mercado bursátil con un desconocimiento total del funcionamiento del mercado.

Esto ha sido un esfuerzo, por un lado por parte del gobierno y empresas especializadas, para alcanzar estos fines; por el otro, la Bolsa Mexicana de Valores está fungiendo como el principal asesor en la materia a fin de permitir a las empresas que ya han cumplido con las figuras anteriores, lograr el fortalecimiento de su entidad y por consiguiente tener acceso al mercado accionario y obtener financiamiento útil para continuar con un proyecto de crecimiento y expansión.

Aunque pareciera un proceso lento, con estos mecanismos se busca un mayor aseguramiento por parte de las autoridades y de los accionistas sobre el manejo de la empresa al adoptar mejores prácticas al mismo tiempo que es un proceso más cuidadoso en la evolución de una empresa pequeña o mediana en su búsqueda de participar en el mercado de valores.

Para facilitar la transición de las SAPIB a SAB, la Bolsa Mexicana de Valores ha diseñado un calendario de actividades que se deben llevar a cabo para que las empresas puedan inscribir sus acciones y adopten el nuevo régimen, distribuyéndolas en tres etapas y distinguiendo las que

corresponden a la Asamblea de Accionistas, al Consejo de Administración y al o los Comités que realicen las funciones de Prácticas Societarias y de Auditoría.

Adicionalmente y para apoyar la incorporación de las empresas al mercado de valores, ya sea como SAB o SAPIB, la Bolsa Mexicana de Valores ha creado un programa de apoyos económicos que contempla, entre otras medidas, la cancelación de las cuotas de inscripción y mantenimiento por los primeros años (Bolsa Mexicana de Valores, 2012).

Sociedad Anónima Bursátil

Finalmente la Sociedad Anónima Bursátil es el máximo nivel alcanzado por una empresa que desea emitir deuda o acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Bajo esta denominación, la empresa será totalmente pública, debiendo acatar lo que establece la misma Ley del Mercado de Valores, la de Sociedades Mercantiles para este tipo de empresas, así como las reglas de operación de la Bolsa Mexicana de Valores.

Al ser una empresa pública, la revelación de información deberá ser en el mismo tenor, y con puntualidad apegada a un calendario de entregas, establecido por la BMV, establecidas cada trimestre aproximadamente.

Para esta empresa, se encuentra totalmente regulada la estructura organizacional, debiendo tener un consejo de administración y un director general. En otras palabras, la empresa goza de un esquema totalmente de Gobierno Corporativo. De la misma forma, deberá contar con auditorías constantes y respaldadas que den veracidad a la información contable, administrativa, de calidad, etc.

De acuerdo con el artículo 24 de la Ley del Mercado de Valores “El consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles estará integrado por un máximo de veintiún consejeros, de los cuales, cuando menos, el veinticinco por ciento deberán ser independientes”

Aunque el mismo artículo aclara en su segundo párrafo

“En ningún caso podrán ser consejeros de las sociedades anónimas bursátiles, las personas que hubieren desempeñado el cargo de auditor externo de la sociedad o de alguna de las

personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que ésta pertenezca, durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha del nombramiento”

En lo referente a las acciones y accionistas la Secretaría de Hacienda (2012) señala entre otras cosas que:

- La responsabilidad de los accionistas es limitada al monto de sus aportaciones. Si un accionista está dentro del consejo de administración, este responde por daños y perjuicios.
- El capital social está representado por acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores. Su valor es determinado por los accionistas.
- Deben tener la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores si su constitución es por suscripción pública.
- No hay limitación en el número de acciones que puede tener un accionista.
- Los títulos de las acciones deben cumplir con ciertos requisitos.
- Los accionistas de la sociedad tienen derecho preferente para comprar las acciones de los demás.
- Los accionistas no pueden hacer préstamos o anticipos sobre sus propias acciones.
- No pueden emitirse nuevas acciones, hasta que las anteriores se encuentren totalmente pagadas.
- Sólo podrán emitir acciones en las que los derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos (acciones ordinarias).
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá autorizar la emisión de acciones distintas de las ordinarias, siempre que las acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado.

Para el desempeño de sus funciones, el consejo de administración contará con el auxilio de uno o más comités que establezca. Los comités que desarrollen las actividades en materia de prácticas societarias y de auditoría, se integrarán exclusivamente con consejeros independientes y por un mínimo de tres miembros designados por el propio consejo (art. 25 LMV)

En el artículo 26 de la citada Ley se enuncia que los consejeros independientes: no deben ser empleados o contratados de alguna manera con la sociedad; no deben tener influencia significativa en la misma; ni tener una participación patrimonial de control de la sociedad; no pueden ser proveedores o que tengan algún parentesco hasta el cuarto grado. En este sentido, el consejero independiente debe informar al Consejo de Administración de cualquier tipo de conflicto de interés.

Las empresas que ya eran públicas al momento de los cambios en la legislación, debieron adoptar la denominación Sociedad Anónima Bursátil y hacer las adaptaciones necesarias para cumplir con el objetivo de Gobierno Corporativo. Esto tal vez no resulto difícil para muchas empresas ya que tenían una estructura muy similar al momento de las modificaciones en la normatividad.

No obstante, según la SHCP (2012), llegar a este nivel ofrece varias ventajas entre las que destacan:

- El valor de la empresa aumenta al emitir acciones y cotizarlas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Los accionistas minoritarios tienen mayor participación en las decisiones de la empresa.
- Tiene un régimen de administración más flexible.
- Fortalece la estructura financiera al reducir costos, obtener liquidez inmediata, poder financiar investigación y desarrollo, consolidar y reestructurar pasivos.
- Mejor imagen y proyección de la empresa lo cual ayuda a fortalecer su competitividad.
- Los accionistas son libres para diversificar su inversión en la empresa.

Como se mencionó anteriormente, el principal objetivo es la implementación de un Gobierno Corporativo en las nuevas Sociedades; la tabla 9 muestra los principales aspectos a cumplir y como son llevados a cabo por cada sociedad.

Tabla 9
Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas de México

Concepto	SA	SAPI	SAPIB	SAB
Consejo de Administración	Sí	Sí	Sí	Sí
No. de consejeros	2 o más	2 o más	2 o más	Hasta 21
No. de consejeros independientes	Ninguno	Ninguno	Al menos 1	20% del total de consejeros
Comité de prácticas societarias	No	No obligatorio	Formado y presidido por consejeros independientes	Formado y presidido por consejeros independientes
Comité de Auditoría	No	No obligatorio	Sí	Sí
Revelación de Estados Financieros	No obligatorio	No obligatorio	Sí	Sí
Comisario	Sí	No	No	No

Fuente: CEPAL, 2009

Es notable como la figura de Sociedad Anónima tradicional podría quedar obsoleta al no tener un modo de controlar las actividades de la empresa y al no tener obligaciones que cumplir ante las entidades reguladoras y los propios accionistas.

También es posible ver como la exigibilidad de transparencia y la necesidad de controles va en aumento conforme se desea llegar a un nivel más grande. Aunque las diferencias entre SAPIB y SAB llegan a ser mínimas, se identifica que la participación en la vigilancia por parte de los accionistas es fundamental con el fin de fortalecer el compromiso y responsabilidad de la compañía con las partes interesadas y de este modo acceder a mayores mercados, financiamientos, mejores oportunidades de expansión y crecimiento, etc.

Se considera por la experiencia del medio bursátil que el camino más adecuado para que una empresa transite por el mercado de valores es iniciándose como emisora de deuda a corto plazo, para luego caminar a deuda de mediano y largo plazo y después la emisión de acciones sería un paso natural en este proceso (Álvarez, 2012)

Fondo Nacional del Emprendedor

De reciente creación, este fondo pretende ser el principal organismo dedicado exclusivamente al fomento y desarrollo de negocios emprendedores, a través de incubadoras, que al mismo tiempo tendrá el objetivo de apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas.

De acuerdo a la Secretaría de Economía (2014) este fondo tiene estos beneficios:

- Un sólo sistema informático
- Una imagen pública general de un solo fondo, representando una política integral de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Un solo consejo directivo
- Un solo sistema de evaluación

Al mismo tiempo para el manejo de este fondo, se crea el Instituto Nacional del Emprendedor, que se define como “un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Economía, que tiene por objeto instrumentar, ejecutar y coordinar la política nacional de apoyo incluyente a emprendedores y a las micro, pequeñas y medianas empresas, impulsando su innovación, competitividad y proyección en los mercados nacional e internacional para aumentar su contribución al desarrollo económico y bienestar social, así como coadyuvar al desarrollo de políticas que fomenten la cultura y productividad empresarial.” (Instituto Nacional del Emprendedor, 2014)

Por sus características y descripción es una institución similar a Nacional Financiera. Por ello este nuevo organismo pretende mejorar mediante asesoría y capacitación acercar el financiamiento a las medianas empresas.

El mismo Instituto Nacional del Emprendedor (2014) se identifica: “Como organismo público especializado de vanguardia, fomentará e impulsará la cultura emprendedora; apoyará la creación y consolidación de más micro, pequeñas y medianas empresas; facilitará que más empresas crezcan de micro a pequeñas, de pequeñas a medianas y de medianas a grandes; y potenciará su inserción exitosa y competitiva en los mercados internacionales. Sobre todo,

acercará los esquemas de financiamiento a la actividad productiva para que verdaderamente llegue a quienes lo requieran”.

Fondo PYME

De acuerdo a los Planes de Desarrollo de los sexenios de 2000 - 2006 y 2006 – 2012, donde se manifestaba la enorme necesidad de impulsar la productividad de las pequeñas y medianas empresas, fueron promulgándose leyes, reglamentos y programas que tuvieron el fin exclusivo de proporcionar a las PYMES todo lo necesario para impulsar su crecimiento, mejorar su administración e incrementar su competitividad.

Para ello, inicialmente se publicó el 30 de diciembre de 2002 en el Diario Oficial de la Federación la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa; posteriormente para el 24 de mayo de 2006 se publicó el reglamento para esta Ley.

De acuerdo a las Reglas de Operación del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2006), este fondo tiene como objetivo general contribuir al desarrollo económico nacional, a través del otorgamiento de apoyos a proyectos que fomenten la creación, consolidación y competitividad de las micro, pequeñas y medianas empresas y las iniciativas de los emprendedores, así como a aquellos que promuevan la inversión productiva que permitan generar más y mejores empleos, más y mejores micro, pequeñas y medianas empresas, y más y mejores emprendedores”.

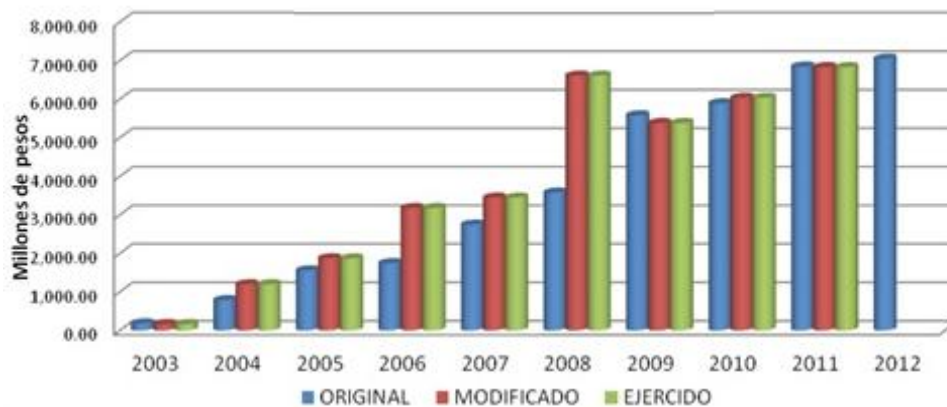
El Fondo PyME es el resultado de la consolidación de distintos fondos de apoyo a la MIPyME para el acceso a consultorías, capacitación, innovación tecnológica, financiamiento, a la integración de cadenas productivas y a los mercados de exportación.

Para lograr sus objetivos, el Fondo PyME otorga recursos para el desarrollo de proyectos que promueve mediante una red de organismos intermedios (OIS). Los OIS son los encargados de crear valor a través de la promoción y desarrollo de proyectos en las áreas de financiamiento, gestión, capacitación, comercialización e innovación para cinco segmentos de población de las

MIPyMES: emprendedores, microempresas, PyME, gacelas y empresas tractoras³. Los organismos intermedios están conformados por distintos actores que tienen un interés en el fomento empresarial y pueden ser asociaciones civiles, universidades e institutos de educación superior, cámaras empresariales, entre otros (Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, 2009).

En el sexto Informe de Gobierno del entonces presidente Felipe Calderón, referente al *Programa México Emprende: Pequeña y mediana empresa*, se mencionó un incremento en el monto de los apoyos al pasar de mil 219.7 millones en 2001 a 2 mil 605.3 millones de pesos en 2011, lo que representa una variación real de 33.1 por ciento. Este dato podría interpretarse como un incremento significativo para el fomento al financiamiento a las micros, pequeñas y medianas empresas, especialmente respecto al Presupuesto del Fondo Pyme (Gaceta Parlamentaria, 2013).

Gráfico 3
Presupuesto Fondo PyME 2003-2012



Fuente: Gaceta Parlamentaria (2013)

De acuerdo con información enviada al Consejo Nacional para la Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL, 2012) la cobertura del Programa fue de 1.52% al 31 de diciembre de 2011, proporción equivalente a la división de 83,031 empresas atendidas entre 5'144,156 unidades económicas (ver tabla 10).

• ³ Las Empresas Gacela son aquellas que presentan tasas de crecimiento superiores a las del promedio del sector al que pertenecen, para ser considerada como tal, generalmente debe tener más de 3 años de operación y Generar un crecimiento superior al 15 por ciento en ventas en alguno de los últimos 3 años.

Las empresas tractoras son todas aquellas grandes empresas que fomentan el crecimiento y desarrollo económico a nivel Macro, ya que la mayoría de ellas son grandes firmas a nivel nacional o internacional

Tabla 10
Cobertura del Programa Fondo PyME

Tipo de Población	Unidad de Medida	2008	2009	2010	2011 7/
P. Potencial					
Fondo PyME	Empresas	312,941	300,000	5,144,056	5,144,156
P. Objetivo					
Fondo PyME	Empresas	4,000	200,000	200,000	220,006
P. Atendida					
Fondo PyME	Empresas	312,941	272,948	300,601	83,032
$\frac{P.A. \times 100}{P.O}$		%			
Fondo PyME	Empresas	7,823.53	136.47	150.3	37.7

Fuente: Informe de la Evaluación Específica de Desempeño 2010-2011 y 7/ Anexos IV Trimestre 2011 Fondo PyME

A pesar de que parece haber sido un programa con resultados muy favorables, su efectividad no fue tan evidente, ni se lograron de manera satisfactoria algunos objetivos. De acuerdo con la evaluación de consistencia y resultados 2011-2012 elaborado por el mencionado Consejo, se indica que “Si bien el Fondo PyME busca atender sólo a empresas no competitivas, apoya a cualquier MIPYME porque no existen parámetros para determinar de manera inequívoca el nivel de competitividad de cada empresa e identificar cuáles no son competitivas” (CONEVAL, 2012) . Al no contar con estos parámetros, la población potencial no está definida ni identificada, por lo tanto no es posible cuantificarla.

También hace una observación acerca de su indicador sobre creación de empresas y generación de empleos formales. El Fondo PYME planteó en 2012 una meta de 80,000 empleos, alcanzándose la cifra de 78,689. En lo que respecta a 2011, se generaron 77,914 empleos siendo que la meta era de 91,500 empleos.

Respecto a la creación de Empresas con los apoyos del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa; en 2012 se estableció una meta de 7,000 empresas, alcanzándose la cifra de 10,767. En 2011 el desempeño fue de 10,689 habiéndose planteado una meta de 9,000 empresas (CONEVAL, 2012).

Sin embargo, el CONEVAL con base en la Evaluación Específica de Costo-Efectividad 2010-2011 del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, realizada por el Colegio de

México (COLMEX, 2012) mostró que en general el Fondo PyME “no tiene efecto sobre empleo o remuneraciones al trabajo”.

Por ello, el instituto sugirió sustituir el actual indicador por cuatro indicadores: “Porcentaje de MIPYMES con mayores ventas”, “tasa de crecimiento en ventas de las MIPYMES”, “porcentaje de gacelas que mantienen crecimiento acelerado” y “tasa de sobrevivencia de nuevas empresas”. Sin embargo, no llegó a este punto dada su disolución en la nueva administración federal gubernamental.

Finalmente y una vez en extinción este programa para dar paso al Fondo del Emprendedor, el Fondo PYME publicó información acerca de los apoyos por ejercicio que se planteó el programa (ver Tabla 11).

Como ya se observó anteriormente, estos datos pueden resultar engañosos ya que no se tienen resultados confiables acerca de logros tangibles o de lo exitoso del proyecto, principalmente porque no se cuenta con indicadores de la sobrevivencia de las empresas creadas o si realmente se mantuvieron los empleos prometidos.

Es destacable el aumento en la cantidad de recursos dirigidos a este programa, principalmente a partir de las reformas legales y una vez que se desarrolló una estructura para llevar a cabo las actividades objetivo del Fondo.

No obstante, si se estableciera una media entre la cantidad de recursos utilizada en cada empresa por atender y crear con el presupuesto dado en un año encontramos que, por ejemplo, en el caso de 2008, a cada empresa se le destinaron recursos por \$41, 533 pesos aproximadamente.

Aunque es una cantidad promedio aceptable, aún falta conocer si estos recursos fueron eficientemente utilizados y eso solo se podría medir teniendo un parámetro sobre la efectividad del negocio; por ejemplo, conociendo si la empresa sobrevivió y qué tiempo ha permanecido, o qué nivel de ventas ha tenido o a cuánto ascienden las utilidades que ha generado en un periodo determinado. De esta manera se podría declarar el éxito en la gestión del apoyo otorgado por este programa.

Tabla 11
Apoyos del Fondo PYME por ejercicio

EJERCICIO	Proyectos	Empresas a Atender	Empresas a Crear	Empleos a Conservar	Empleos a Generar	Apoyo Fondo PYME (\$)	Participación complementaria (\$)
2004	707	349,607	6,560	2,882,394	107,359	1,154,767,860	1,664,065,359
2005	757	130,281	8,645	609,985	31,180	1,818,827,592	10,361,970,614
2006	993	166,633	7,976	773,925	29,099	3,109,668,078	5,296,232,454
2007	557	194,531	5,884	452,057	29,792	3,196,301,710	1,818,506,029
2008	288	105,084	8,887	130,798	36,958	4,733,515,707	3,784,825,730
2009	390	79,921	7,361	89,650	38,739	3,337,686,726	2,157,880,070
2010	480	98,008	9,320	83,980	38,880	3,508,785,650	2,134,466,258
2011	573	91,209	10,689	110,066	43,273	3,488,693,515	1,681,943,288
2012	691	163,710	10,767	197,315	40,507	3,905,527,929	3,120,783,560

Fuente: Fondo PYME (2012)

Garantía Bursátil – NAFINSA

Con la finalidad de enfrentar los efectos adversos del entorno financiero, durante el último trimestre de 2008, el Gobierno Federal puso en operación, a través de instituciones de la banca de desarrollo como Nacional Financiera, el *Programa de Apoyo a la Deuda Bursátil* para que las empresas pudieran emitir deuda y refinanciar vencimientos de corto plazo; este programa no estaba enfocado a un rescate de los corporativos, sino a inyectar confianza en los inversionistas para paliar la contracción crediticia y de liquidez en el mercado financiero derivada de la crisis financiera global (Nacional Financiera, 2008).

Aunque ya existía un antecedente en el año 1994 sobre la creación de un programa de garantías con características similares, llamado Programa de garantías sobre créditos descontados y para títulos bursátiles, solamente duró un año, manejando un enfoque de apoyo a garantías de créditos cuyo propósito era facilitarle a las empresas el acceso a recursos de largo plazo, complementando las garantías exigidas por los bancos. (Secretaría de Energía, 2002)

Las crisis económicas internacionales de los años 2008 y 2009 y las malas operaciones en mercados de derivados y capitales, hizo que el gobierno mexicano ejecutara algunos ajustes en este programa de garantías, para certificar emisiones de deuda bursátil de empresas que estaban teniendo problemas serios. Cabe resaltar que muchos de estos problemas fueron a causa de malas acciones en mercados que no eran de su conocimiento ni su dominio, como el de derivados.

NAFIN es el operador financiero de los fondos de garantía a través de un fidecomiso con capital propio, que cuenta con una línea de crédito otorgada por la propia institución para continuar sus operaciones en caso de que se agoten las posibilidades que le permite su capital (Garrido, 2011). Actualmente ha evolucionado los programas de Garantías y a partir del Fondo de Garantía Fiso 1148, se han considerado a dos tipos principalmente (Banco de Mexico, 2010):

Garantía automática. Se otorga para respaldar carteras conformadas por créditos individuales hasta por 3.26 millones de UDI a favor de microempresas y pymes autorizados bajo procesos de crédito y características similares. No se requiere de la autorización caso por caso de Nafin para garantizar las transacciones y se rige por un principio de no discrecionalidad en la integración de la cartera. La negociación puede ser de tipo *pari passu*, riesgo compartido o primeras pérdidas.

Garantía selectiva y garantía bursátil. El objetivo es que empresas, entidades públicas y privadas, así como personas físicas con actividad empresarial, que cuenten con proyectos de inversión elegibles y que coincidan con las actividades del interés de fomento de Nafin, tengan acceso al crédito bancario o bursátil a través del sistema financiero. La negociación puede realizarse a primeras pérdidas, últimas pérdidas o *pari passu*⁴.

⁴ De acuerdo a la cláusula que se elija, se tiene que:

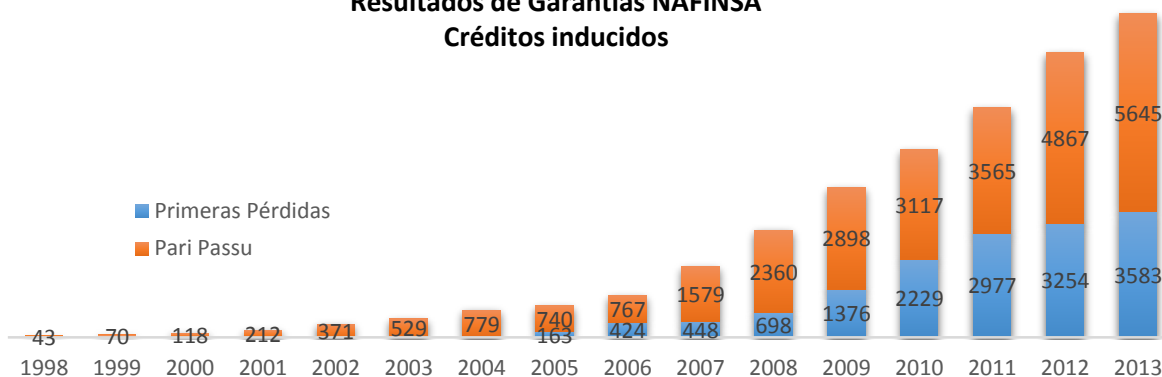
“Primeras Pérdidas”, consiste en una participación que deberá honrar la garantía en primer lugar o en un orden posterior, según se pacte entre los participantes, hasta agotar los recursos del Fondo específicos o partida de garantía correspondiente a cada participante según el orden convenido.

“Pari Passu”. (al mismo tiempo y en la misma medida). Esta modalidad consiste en honrar la garantía en la parte proporcional convenida, en la misma fecha en que lo haga la otra u otras entidades participantes.

“Últimos Pagos”. Bajo esta circunstancia, en caso de incumplimiento de pago, el resto de los participantes deberán aportar sus recursos de garantía previamente a la aportación del Fondo, de acuerdo a las condiciones convenidas.

Aunque las cláusulas pueden ser de varios tipos, solamente son dos las más usadas, *primeras pérdidas* y *pari passu*. Como se observa en el gráfico 4, ha habido un incremento constante para ambos tipos, desde el desarrollo de este tipo de garantías.

Gráfico 4
Resultados de Garantías NAFINSA
Créditos inducidos



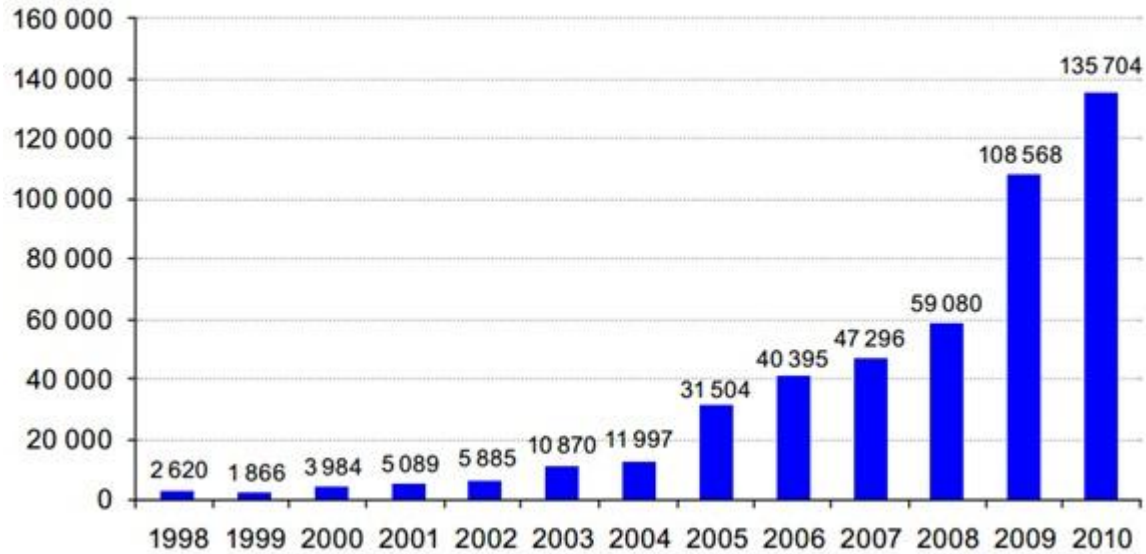
Fuente: Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (2013), cifras en millones de dólares.

En el gráfico 5 se muestra la cantidad de empresas apoyadas con garantías NAFIN en el periodo de 1998 al 2010. A partir de la crisis económica de 2008, como se ha mencionado, hubo modificaciones en el programa de Garantías, muchas empresas solicitaron el respaldo en sus emisiones bursátiles, y otras más encontraron nuevas oportunidades de expandir sus negocios. Por lo tanto es observable, el incremento en las empresas atendidas, al pasar de 59, 080 en 2008 a 108, 568 para 2009, un incremento del 54.41%

Como se observa en la figura 5, una vez que cumplen los requisitos para acceder al programa, la empresa suscribirá con Nacional Financiera un contrato, en el que quedarán establecidas las condiciones del respaldo, como un tipo de aval y a su vez se medirá el riesgo que se estará adquiriendo.

Una vez realizado este procedimiento, Nacional Financiera, le informa al público inversionista, vía la Bolsa Mexicana de Valores, sobre la celebración de una garantía bursátil con su contraparte, y por otro lado, la emisora, acude a la casa de bolsa, que será el intermediario colocador, para poder generar Certificados Bursátiles y de esta manera allegarse de los recursos del mercado de valores.

Gráfico 5
Número de empresas apoyadas con Garantías NAFIN
Periodo 1998-2010

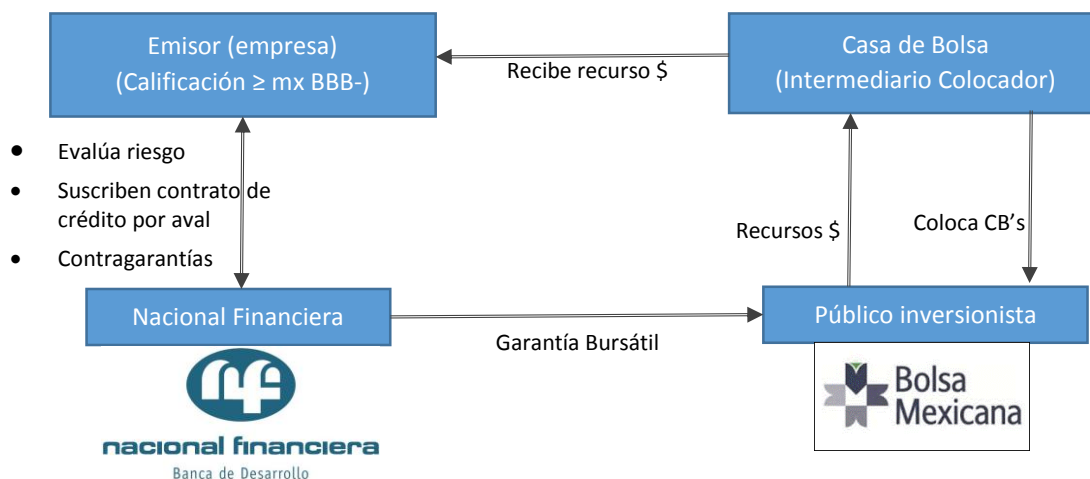


Fuente: NAFIN (2010)

Los requisitos para que las empresas accedan a este programa son:

- Que la empresa cuente con un mínimo de 5 años de operación.
- Contar con una administración probada.
- Dictaminar anualmente sus estados financieros.
- Obtener, previo a obtener la garantía, una calificación de contraparte mxBBB- “stand alone” o la calificación mínima de 4 de acuerdo a la escala de NAFIN.
- Mantener una situación favorable en el Buró de Crédito.

Figura 5
Operación del Programa de Garantías Bursátiles NAFINSA



Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (2013)

Finalmente, como se observa en la tabla 12, se informó que durante el periodo comprendido entre el año 2002 y junio de 2012, con el sistema de Garantías se han apoyado un total de 558,384 empresas con una derrama de \$395,365,383,636 pesos.

Tabla 12
Sistema Nacional de Garantías
Distribución Geográfica de las empresas apoyadas 2002-2012

ENTIDAD FEDERATIVA	Total 2002-2012-30-junio		30 de junio 2012		2007-2011	
	Empresas	Derrama	Empresas	Derrama	Empresas	Derrama
AGUASCALIENTES	7,643	4,420,712,530	541	449,770,980	4,935	3,367,704,844
BAJA CALIFORNIA	15,676	9,322,255,899	1,119	1,089,320,978	9,767	6,838,932,697
BAJA CALIFORNIA SUR	3,953	2,180,662,548	215	132,234,389	2,520	1,684,905,037
CAMPECHE	4,295	1,537,379,958	205	280,349,346	2,628	1,006,158,969
COAHUILA	18,464	14,521,052,245	1,155	1,359,325,492	12,112	11,430,164,210
COLIMA	4,081	2,342,467,879	347	304,395,450	2,398	1,658,470,004
CHIAPAS	11,074	5,374,417,467	727	716,814,052	7,264	4,143,624,143
CHIHUAHUA	16,621	11,372,191,895	1,287	1,320,765,110	10,645	8,516,753,820
DISTRITO FEDERAL	102,877	77,710,869,145	7,259	9,111,572,920	65,275	59,553,118,251
DURANGO	7,685	4,502,351,340	376	382,683,920	4,970	3,332,227,287
GUANAJUATO	27,294	15,680,766,703	1,791	1,704,158,239	18,467	11,895,275,746
GUERRERO	8,883	3,598,458,327	528	264,927,406	5,788	2,753,300,576
HIDALGO	7,609	4,627,958,423	644	572,262,407	5,312	3,503,530,332
JALISCO	53,087	40,523,829,374	3,793	4,041,346,184	34,417	31,110,414,745
MEXICO	48,494	31,519,712,484	2,904	3,275,777,942	32,613	24,927,932,261
MICHOACAN	22,819	9,074,005,656	1,381	1,004,871,155	15,915	6,728,036,013
MORELOS	6,949	3,614,391,896	535	341,534,972	4,520	2,768,489,317
NAYARIT	5,494	2,193,999,481	354	181,725,157	2,990	1,580,018,191
NUEVO LEON	41,396	59,913,536,439	2,878	5,218,040,393	26,522	50,061,396,034
OAXACA	8,118	5,020,633,341	1,080	873,550,025	5,229	3,689,526,072
PUEBLA	16,065	12,099,952,273	1,467	1,723,022,789	9,739	8,588,629,290
QUERETARO	9,218	6,333,911,566	794	700,328,187	6,361	4,964,719,818
QUINTANA ROO	7,315	3,858,705,297	439	453,866,897	4,899	2,929,823,159
SAN LUIS POTOSI	11,186	7,734,988,109	732	793,151,664	7,063	5,847,546,228
SINALOA	17,693	11,072,263,394	1,377	1,172,983,286	11,927	8,437,693,141
SONORA	12,476	6,580,310,462	1,068	789,440,873	8,108	4,745,842,150
TABASCO	6,023	5,018,372,380	485	583,876,953	4,135	4,003,650,946
TAMAULIPAS	17,502	11,886,042,119	1,052	1,088,915,415	10,631	8,823,913,641
TLAXCALA	2,584	2,153,517,400	210	367,696,744	1,520	1,526,619,540
VERACRUZ	19,554	10,010,183,306	1,624	1,274,742,894	12,745	7,423,088,887
YUCATAN	9,058	5,393,591,749	652	584,657,223	5,191	3,933,264,121
ZACATECAS	7,196	4,171,892,548	350	373,978,529	4,530	3,162,683,331
Total	558,382	395,365,383,636	39,369	42,532,087,970	361,136	304,937,452,802

Fuente: Secretaría de Economía, Fondo PYME, 2012. Cifras expresadas en pesos.

Mercado de Deuda para Medianas Empresas

Con base en información del Observatorio PYME (2011) el programa “Mercado de Deuda para Medianas Empresas”, tiene como objetivo financiar la institucionalización e instalación de Gobierno Corporativo en la empresa, a través del pago de servicios profesionales, equipamiento y sistemas que ayuden a fortalecerla, para que se convierta en candidato de emisión de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores.

Para la operación de este programa, la Secretaría de Economía dotará de recursos al Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR), quien será el organismo intermedio y administrador de los recursos de dicho programa.

La Asociación Mexicana de Capital Privado A.C. (AMEXCAP) fungirá como el operador del programa.

En su convocatoria de 2012, el FOCIR indica que las empresas que desean participar en este programa deberán cumplir con el siguiente perfil:

- Empresas en etapas de expansión, que quieran institucionalizarse y capitalizarse a través de la emisión de deuda en la BMV.
- Que tengan intenciones de iniciar un proceso de implementación de gobierno corporativo en los próximos 3 meses y emitir deuda en la BMV.
- Empresas formalmente constituidas en México, que no pertenezcan a un corporativo nacional o internacional que cotice actualmente en Bolsa.
- Empresas con historial de operación de al menos 3 años.
- Con facturación de 100 a 250 millones de pesos en el ejercicio fiscal.
- Empresas con al menos \$50 millones de pesos de Capital Contable.
- Que tengan Utilidad de Operación positiva en los últimos dos años.
- Que cuenten con estados financieros dictaminados al menos los últimos tres años.
- Que estén al corriente en sus obligaciones fiscales.
- Que no tengan estatus negativo en el buró de crédito.
- Que no sean intermediarios financieros.

Al mismo tiempo señala la convocatoria que el monto máximo a financiar por empresa ganadora es de hasta un 90% del costo total del programa de trabajo, o hasta 10 millones de pesos. La empresa deberá aportar el 10% restante.

Una de los puntos importantes es que existen restricciones al financiamiento, ya que los recursos de programa solo pueden ser usados para los siguientes conceptos financiados:

- a) Servicios profesionales: gobierno corporativo, documentación de procesos, finanzas corporativas, auditoría y servicios jurídicos.
- b) Sistemas tipo ERP (Enterprise Resource Planning): licencias de software, hardware y consultoría (no sistemas CRM: Customer Relationship Management).
- c) Calificación de deuda (realizada por alguna de las calificadoras reconocidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).
- d) Costos de emisión.

Cabe mencionar que estos conceptos solo pueden ser realizados con proveedores autorizados por el programa.

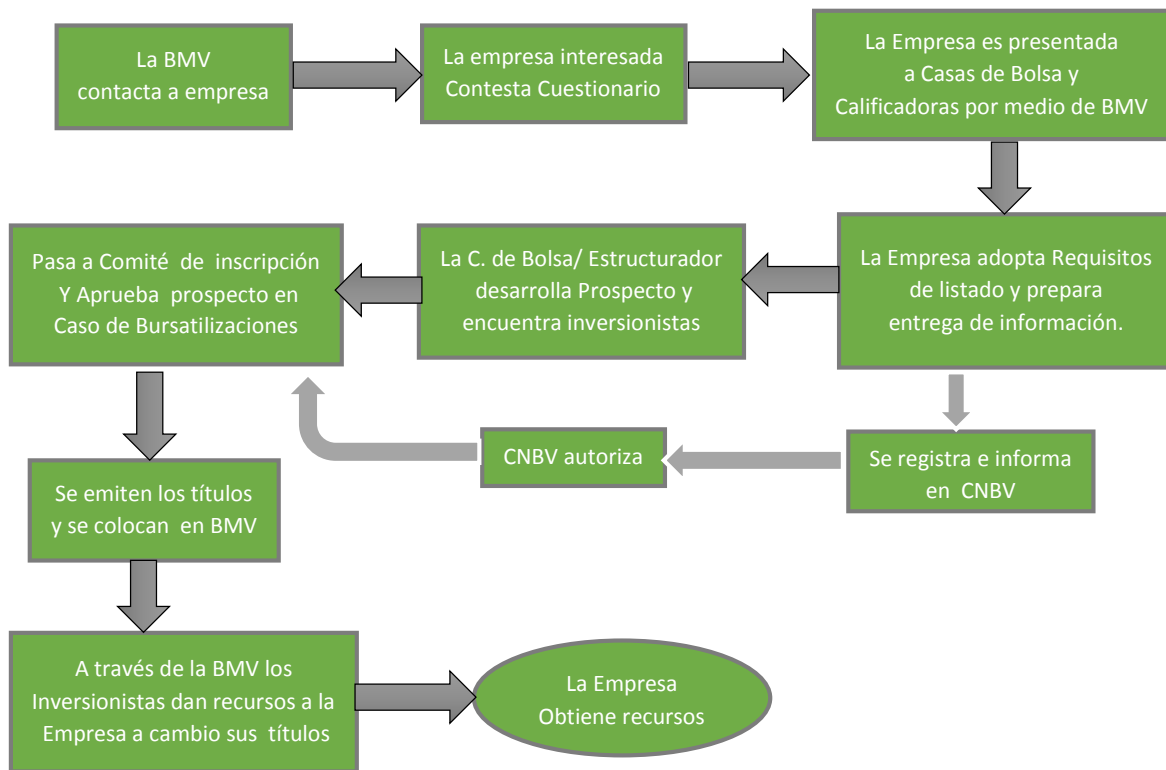
En contraparte, no se podrán destinar los recursos del programa para: adquirir o construir bienes inmuebles en ningún tipo de negocio, para pagar o reestructurar pasivos, o bien realizar gastos de operación y capital de trabajo de la empresa (FOCIR, 2012).

La Bolsa Mexicana de Valores (2012) diseñó un diagrama simplificado del proceso que se deberá seguir para que una empresa pueda colocar deuda en el mercado y así obtener recursos.

En la figura 6 se muestra dicho proceso, el cuál inicia con el contacto por parte de la empresa a la BMV y si es aceptada la propuesta de la compañía, se comienza una serie de pasos entre los intermediarios bursátiles, calificadores y la propia bolsa, para poder llevar a la compañía a la emisión de deuda.

Es de importancia destacar que este proceso es desde el punto de vista de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que de acuerdo con el programa, la empresa previamente debe cumplir con una serie de requisitos, como pueden ser auditorías, informes, reportes, etc., antes de contactar a la BMV.

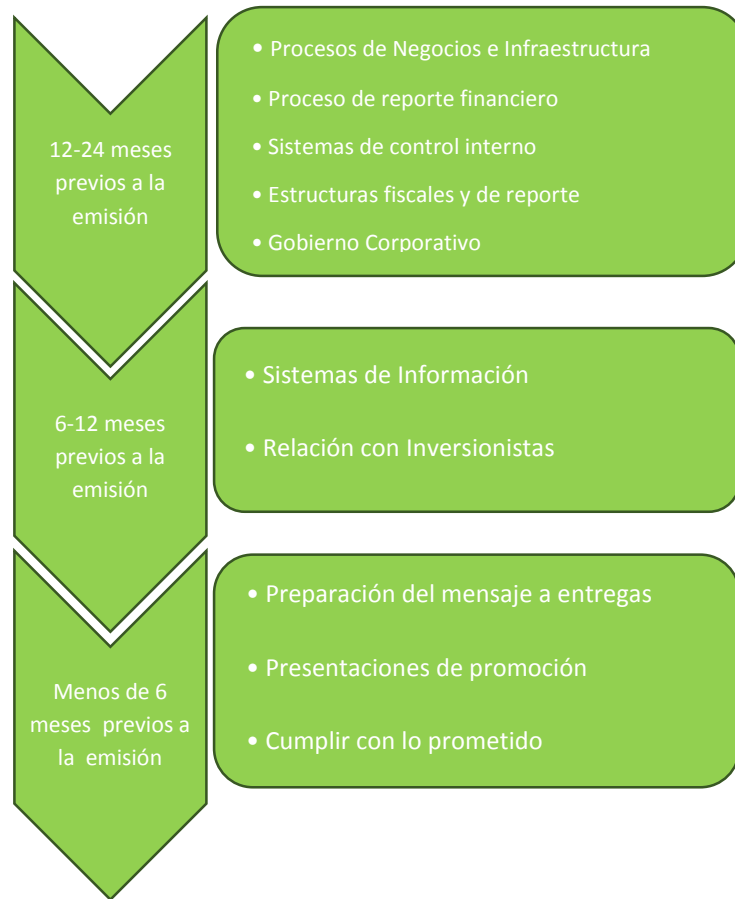
Figura 6
Proceso para colocación de deuda a corto y largo plazo



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Como podemos ver en la siguiente figura (fig.7) se presenta el proceso desde el punto de vista de la firma de auditoría Ernst & Young (2012), donde de acuerdo con un estudio que llevó a cabo, se encontró que “las compañías que obtienen resultados sobresalientes después de una emisión se preparan con 24 meses de antelación”

Figura 7
Proceso de preparación para la emisión



Fuente: Ernst & Young (2012)

Como se observa, la mayor carga de trabajo para una empresa que desea inscribirse al programa de Mercado de Deuda, será entre 12 a 24 meses previos a que emita la deuda, dependiendo de su nivel de infraestructura y prácticas empresariales con que cuente al momento de manifestar su intención.

Nuevamente, el enfoque es hacia el establecimiento de un Gobierno Corporativo, que transparente las acciones, a través de estados financieros auditados, controles internos y adopción de mejores prácticas por parte de los gerentes y dueños.

Este programa tiene similitudes con el programa de apoyo a las empresas SAPIB que registren sus valores y que pretendan convertirse en SAB. Sin embargo, este programa solamente está enfocado en emisión de deuda y no en acciones, que podrían ser la intención de alguna empresa.

Entre las ventajas que ofrece este programa de Mercado de Deuda, se encuentra el contar con organismos y compañías expertos en estos temas; lo cual se convierte en una especie de tutoría y respaldo a la empresa que resulte ganadora, y de esta manera ser guiada con mayor seguridad en su búsqueda de recursos vía mercado de deuda.

Hasta el año 2012 y de acuerdo a la Subsecretaría para la Pequeña y Mediana empresa, se informó que suman un total de 28 las apoyadas en las tres convocatorias que ha lanzado este Programa desde su creación, en 2011, y en las cuales el Gobierno Federal ha destinado apoyos por 150 millones de pesos para impulsar su desarrollo corporativo (Secretaría de Economía, 2012)

Empresas beneficiarias del programa 2011

- 4e de Mexico S.A. de C.V.
- CELSOL, S.A. DE C.V. (Optima Energía)
- Inmobiliaria Insurgentes 553, S.A. de C.V.
- Mármoles Arca, S.A. de C.V.
- Minera Rio Tinto S.A. DE C.V.
- Operadora de Clubes San Angel S.A. de C.V. (Sportium)
- Salsas Castillo S.A DE C.V.
- Santa Maura Importaciones México SAPI de CV
- Toptel, S. DE R.L. DE C.V.

Empresas beneficiarias del programas 2012

- Construcciones MS, SA de CV;
- Servicios de Aseguramiento y Calidad Muñing S.C
- Ercus, SA de CV
- Reacondicionamiento y Ensamble de Carrocerías de Omnibuses SA de CV
- Doc Solutions de México, S.A de C.V.
- Especias Naturales de México, SA de CV
- Primer Nivel Eventos y Publicidad SA de CV
- Idear Electrónica, SA de CV
- Desarrollos y Promociones del Centro S.A. de C.V;
- Merka Commerce, SA de CV
- Procesamiento Especializado de Alimentos, S.A. de C.V
- Promotora de Vivienda San Vicente, SA de CV
- Corporativo Industrial y Comercial SA de CV,
- Rubio Pharma y Asociados, SA de CV
- Bomi de México S.A. de C.V
- Seiton de México, SA de CV, y Vidrios Martes, SA de CV
- Promotora PROCSA SAPI de CV
- Canalizaciones y Accesos Profesionales S.A. de C.V

Sociedades de Inversión de Capitales

Como lo marca el Artículo 5º de la Ley de Sociedades de Inversión: “... tendrán por objeto, la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en este ordenamiento.

Las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión se considerarán como valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores.” (Ley de Sociedades de Inversión, 2001)

Para efectos de delimitación, en el artículo 6º de la misma ley se señala que existen 4 tipos: Sociedades de inversión de renta variable, Sociedades de inversión en instrumentos de deuda, Sociedades de inversión de capitales y Sociedades de inversión de objeto limitado

Para el objeto del presente estudio, se tiene un enfoque hacia la sociedad de inversión de capitales, mejor conocidas como SINCAS, que de acuerdo al artículo 26º especifica: “Las sociedades de inversión de capitales operarán preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo”

En otras palabras y como lo indica de manera puntual la Bolsa Mexicana de Valores, “Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera e importante capacidad de desarrollo productivo que derivan en un retorno sobre el capital invertido de la SINCA” (BMV, 2007)

De acuerdo con Mapes (2011) En un periodo de más de 10 años se apoyaron aproximadamente 260 empresas a través de este instrumento; 11 se colocaron en la Bolsa Mexicana de Valores: Jugos del Valle, Ecko, Grupo Mac´ma, Videovisa, Grupo Embotelladores Unidos, Corporación Geo, Tekchem, Agroindustrial Exportadora, Químicos Argostal (Demet), Grupo Comercial Gomo y Latinoamericana Duty Free.

Sin embargo de acuerdo con Sánchez y Martínez (2013), estas Sociedades no han cumplido con su objetivo, debido a que no cuenta con un marco regulatorio que incentive la inversión en capital de riesgo, y que se considera que debieron ser vehículos de inversión limitados a inversionistas institucionales y calificados, en vez de hacerlo disponible al gran público inversionista.

Y coincide Carral (2007) al mencionar que el exceso de regulación, falta de flexibilidad en la captación de capital y la limitación para invertir en todo tipo de empresas, llevaron a muchas SINCAS a buscar otros esquemas de operación como los fideicomisos. Y reporta que de las 67 SINCAS autorizadas, para ese momento, ya no existen más de 21.

En general, han sido muchos los programas, fondos y proyectos de parte del gobierno, asociaciones, empresas y bancos de desarrollo que buscan impulsar a la mediana empresa y promover mejoras en su estructura financiera, administrativa, contable, etc. para que logren atraer financiamiento a través del mercado bursátil.

Sin embargo, el número de empresas beneficiadas no ha sido suficiente si se compara con el total que existen en el país. Además no son visibles los beneficios en el largo plazo, es decir, no se sabe con exactitud cuales negocios que fueron apoyados siguen vigentes, cuales han crecido y cuales han desaparecido. Esto deja una incertidumbre sobre el éxito de los programas y a raíz de ello, terminan por ser abandonados.

CAPÍTULO III

BOLSA DE VALORES ALTERNATIVA EN OTROS PAÍSES

Mercado Alternativo Bursátil de Madrid

De acuerdo con la Bolsa de Valores de Madrid (2013) el Mercado Alternativo Bursátil es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características

Se menciona que “se trata de adaptar el sistema, en lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan amplias necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición” (Mercado Alternativo Bursatil, 2013).

Esta flexibilidad implica adaptar todos los procedimientos existentes para que estas empresas puedan cotizar en un mercado pero sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia. Para ello se ha introducido una figura novedosa, el “asesor registrado”, cuya misión es ayudar a las empresas a que cumplan los requisitos de información.

Adicionalmente, las compañías contarán con un “proveedor de liquidez”, o un intermediario que les ayude a buscar la contrapartida necesaria para que la formación del precio de sus acciones sea lo más eficiente posible, al tiempo que facilita su liquidez.

En el análisis de Palacín, Jara (2012) menciona que el segmento de empresas inició su paso hacia el Mercado Alternativo Bursátil en marzo de 2008 y finalmente, las dos primeras empresas accedieron al mismo en 2009.

Actualmente las empresas que cotizan en el MAB son 23 (Grupo Bolsa y Mercados Españoles, 2014) a las cuales se les llama “empresas en expansión” que son en su gran mayoría empresas medianas en función del volumen de negocios considerado por la normativa europea (2003/361/CE) la cual debe ser menor a 50 millones de euros.

Dichas empresas se desarrollan en cuatro sectores, bienes de consumo, tecnología y telecomunicaciones, servicios de consumo, y materiales básicos/industria y construcción (Palacín, 2012) Asimismo la autora menciona que las empresas optan por una oferta de suscripción como fórmula para salir al MAB, ya que la venta de acciones puras es más difícil de colocar.

De acuerdo con el Mercado Alternativo Bursátil (2013), las empresas que soliciten su incorporación al MAB deberán ser sociedades anónimas, españolas o extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y representado en anotaciones en cuenta, con libre transmisibilidad de sus acciones y que estén comercializando productos o servicios. El régimen contable y la información financiera se ajustarán al estándar nacional, a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o US GAAP.

Cabe destacar que Palacín (2012) hace énfasis al mencionar que “cotizar en el MAB significa tener una fuente de financiación para apalancar y aumentar los recursos propios y poder así crecer y ser más competitivos” Al mismo tiempo menciona que el 91.6% de las compañías que salen al MAB han conseguido crear empleo, a pesar de las dificultades económicas españolas de estos últimos años.

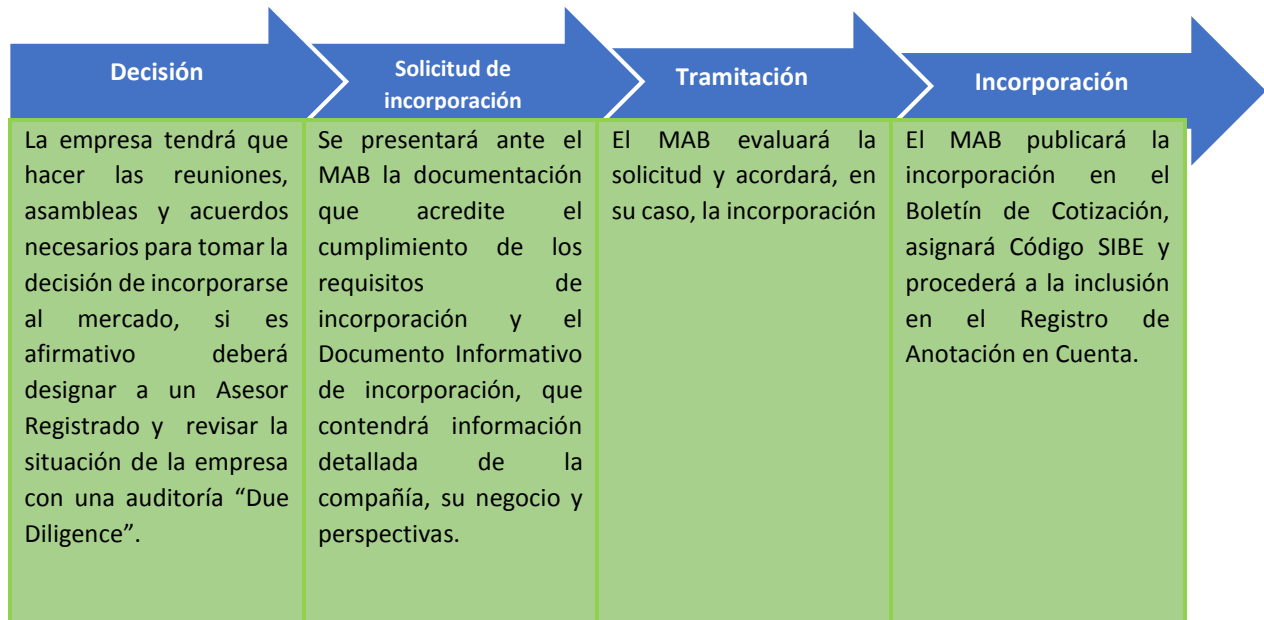
Es importante señalar que el Mercado Alternativo Bursátil señala que se tendrán que cumplir los siguientes requisitos para poder participar en dicho mercado:

Transparencia: El nivel de transparencia exigido implica un cambio profundo en la mentalidad de los accionistas de referencia, en los órganos de gobierno y sus formas de actuación. La regulación está adaptada a sus necesidades e introduce unos interlocutores nuevos, el Asesor Registrado y el propio MAB. Y siempre manteniendo unos adecuados niveles de transparencia, a través de diferentes mecanismos.

Información: Asumir el compromiso de suministro de información requerido por el MAB.

Asesor Registrado y Proveedor de Liquidez: Designar un Asesor que les ayude tanto en la salida como durante su permanencia en el mercado, y suscribir un contrato con un proveedor de liquidez que facilite la negociación.

Figura 8
Proceso de incorporación al MAB



Fuente: Elaboración propia con información de Grupo Bolsas y Mercados Españoles (2014)

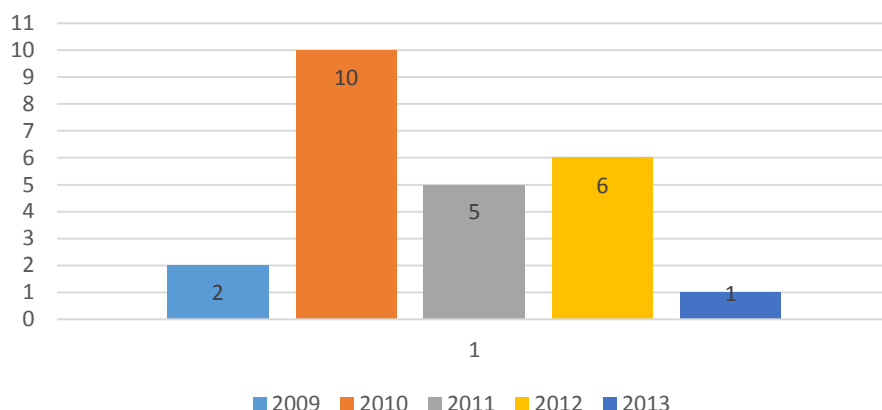
Finalmente se señala que se puede estimar que desde el momento que una empresa designa Asesor Registrado hasta el momento de su incorporación al Mercado puede transcurrir un plazo aproximado de entre tres y seis meses (Grupo BME, 2014)

En el gráfico 6 se muestra las empresas que han entrado en el MAB, desde su formación en el 2009 y hasta 2013. Es notable el bajo ritmo que ha tenido este mercado, pero no hay que olvidar que España está viviendo una crisis económica desde el año 2007, derivado de sus problemas hipotecarios.

Durante este periodo de crisis económica, entre 2007 y 2012, han cerrado 234, 094 empresas en España, y con ello la pérdida de 2' 729, 769 empleos (González, 2013)

De acuerdo con Andrés (2012) dos factores han sido cruciales en el elevado endeudamiento de la economía española en la última década. Por una parte la reducción del tipo de interés y por otra la baja competitividad que ha dado lugar a una inflación diferencia que ha contribuido a generar el déficit por cuenta corriente más elevado del mundo, en valor absoluto, tras el de Estados Unidos.

Gráfica 6
Empresas incorporadas al Mercado Alternativo Bursátil



Fuente: Elaboración propia

La figura de un asesor registrado y el hecho de tener requisitos más flexibles en comparación con las Bolsas de mayor tamaño, como la Bolsa de Valores de Madrid, permite que una empresa pueda desarrollar estructuras financieras y administrativas sólidas, que le permitan mostrar su fortaleza ante los inversores.

Si se mantiene este mercado alternativo y conforme se logre la recuperación económica en España, se lograrán inscribir más empresas y se recuperará la capacidad de ahorro e inversión de la población, con lo cual este mercado promete mucho crecimiento.

NYSE Alternext Paris

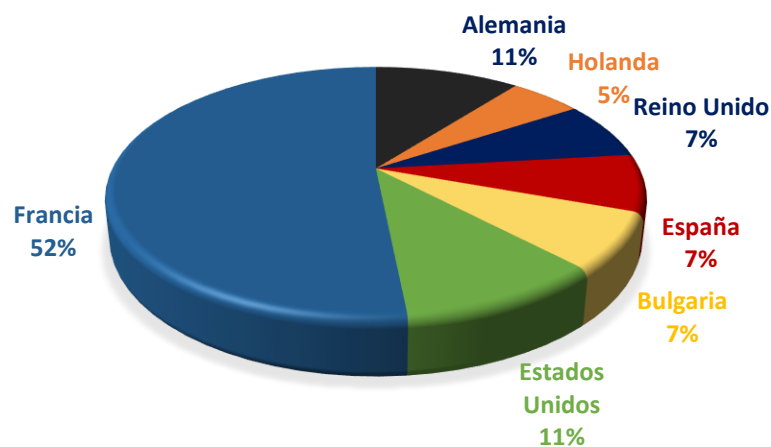
La Bolsa Alternativa de Valores de Paris, ahora conocida como NYSE-Alternext es el mercado bursátil más grande para la zona europea. Este mercado nació en 2005 está conformado por las bolsas para empresas medianas y pequeñas de cuatro países.

A diciembre de 2013, se tenían listadas 184 compañías con una capitalización de mercado de 8,325 millones de Euros, Dichas compañías se encuentran repartidas entre las bolsas de los cuatro países mencionados anteriormente: 166 en París, 13 en Bruselas, 2 en Ámsterdam y 2 en Lisboa (Euronext, 2013).

Forma parte del grupo Euronext, que cabe mencionar, fue adquirido recientemente (noviembre de 2013) por el Intercontinental Exchange Group, al New York Stock Exchange, con quien se había fusionado en abril de 2007.

Como se muestra en la gráfica 7, los inversionistas institucionales provienen principalmente de Europa Continental y se puede advertir que más de la mitad de estos inversionistas son franceses (Alternext, 2012)

Gráfica 7
Inversores Institucionales en el Alternext 2012. Por País



Fuente: Elaboración propia con datos del NYSE Euronext a Octubre de 2012

Dentro de la información que proporciona Alternext (2012) que se muestra la siguiente tabla (tabla 13), permite observar que los 20 más grandes inversionistas institucionales de este mercado, provienen casi en su totalidad de Francia, lo cual nos indica la importancia que tiene para este país un mercado de medianas empresas, donde las inversiones de estos consorcios institucionales son para las empresas nacionales, y que tienen gran confianza depositada en sus proyectos, ya que invierten de manera institucional para fortalecer la estructura de financiamiento en la zona euro y en particular para la economía de sus connacionales.

A decir de Mariño (2010) “El objetivo de Alternext va en un doble sentido: por un lado, organizar la admisión a cotización de valores bajo la petición de las compañías que quieran cotizar en este mercado y, por otro lado establecer obligaciones de carácter permanente que deberán cumplir las empresas cotizadas según la legislación aplicable.

Dentro de los requisitos para que una empresa pueda obtener financiamiento a través del NYSE Alternext, encontramos que deben:

- Contar con estados financieros certificados por dos años.
- En caso de ser empresas incorporadas a la Unión Europea, deben ajustarse a los estándares contables de la IFRS o Local GAAP, para los no incorporados será el equivalente al IFRS
- Deberán contar con un patrocinador de listado como intermediario financiero.
- Ser aprobados por la entidad reguladora para su inclusión en Bolsa.
- Presentar una auditoría anual y estados financieros no auditados de manera semi anual.

Tabla 13
20 más grandes inversionistas en el Alternext

No	Nombre	País	Valor de mercado (millones de euros)
1	Natixis Asset Management SA	Francia	23.4
2	Financiere de l'Echiquier SA	Francia	14.2
3	Jousse Morillon Investissement SA	Francia	13.3
4	Tocqueville Finance SA	Francia	11.5
5	Ecofin Ltd.	Reino Unido	10.7
6	Dorval Finance SA	France	6.8
7	Stanwahr SARL	Luxemburgo	6.4
8	Societe Privee de Gestion de Patrimoine SA	Francia	6.2
9	Lazard Freres Gestion SAS	Francia	6.2
10	Caisse des Depots & Consignations	Francia	6.1
11	FIL Investments International	Reino Unido	5.9
12	Amplegest SAS	Francia	5.6
13	SycomoreAsset Management SA	Francia	5.5
14	Groupe des Assurances du Credit Mutuel SA	Francia	5.4
15	Amiral Gestion SA	Francia	5.4
16	Allianz Global Investors (France) SA	Francia	4.7
17	Paris Lyon Gestion SA	Francia	4.6
18	HSBC Global AssetManagement (France) SA	Francia	3.8
19	Covea Finance SAS	Francia	3.5
20	Invesco Asset Management Ltd.	Reino Unido	3.4

Fuente: Elaboración propia con datos del NYSE Euronext a Octubre de 2012

Procedimiento para presentar oferta pública.

En su trabajo Mariño (2010) destaca que inicialmente para que una empresa pueda acceder al Alternext debe cumplir con una serie de requisitos previos:

- La Sociedad debe revestir la forma jurídica de Sociedad Anónima
- Las acciones deben ser libremente negociables y transferibles
- La Sociedad debe designar a un depositario central de las acciones
- La Sociedad debe seleccionar a uno de los Listing Sponsor⁵ aprobados por el Euronext
- Una vez cubierto todo lo anterior se deben seguir una serie de procedimientos, divididos en dos partes, a fin de llevar por un lado la parte legal, y por el otro, todo lo respectivo al marketing de la compañía a listarse

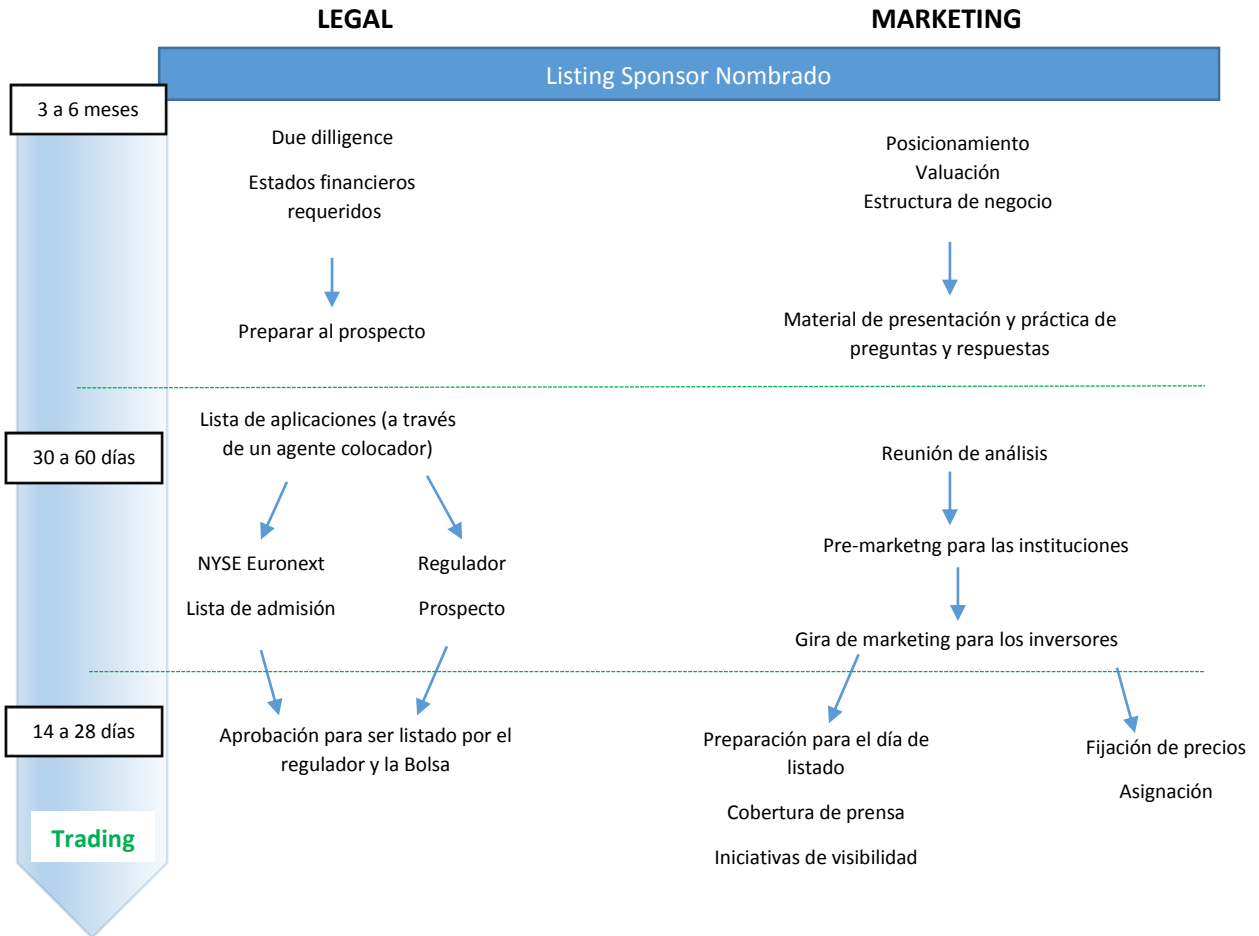
Posteriormente a la selección de un Listing Sponsor se debe continuar con una serie de procedimientos que permitan estructurar de manera correcta y bien diseñada la salida a la bolsa de las empresas medianas que deseen cotizar a través del Alternext (Ver figura 9). Es importante destacar que el procedimiento en promedio es menor a un año a partir de la selección del listing sponsor, para que una empresa emita deuda a través de acciones, sin duda es un gran logro y apoyo el que ofrece esta bolsa para que las empresas puedan financiarse lo más pronto posible.

No es de extrañar que existen facilidades al momento de solicitar la aprobación y listado de acciones, debido a la legislación y regulación existente en la Unión Europea, lo cual permite que existan muy pocos aspectos que mejorar o detallar en comparación a las medianas empresas de Latinoamérica y en este caso particular, de México.

Otro aspecto importante, es el apoyo en materia de mercadotecnia que proporciona el Alternext, el cual procura que se dé una mayor difusión a la imagen de la empresa y de los proyectos que pretende, a fin de atraer gran cantidad de inversionistas y crear certidumbre al mercado. Es una parte importante de lo que se conoce en el medio empresarial como Gobierno Corporativo.

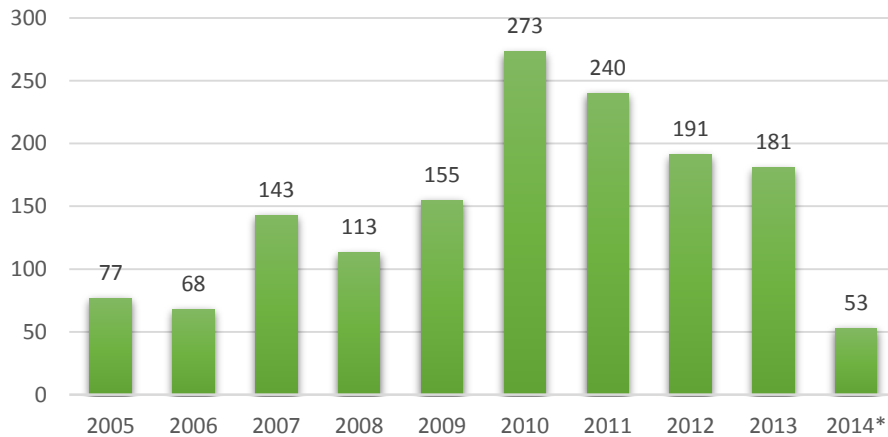
⁵ Listing Sponsor se define como una persona jurídica que deberá apoyar la solicitud de negociación una vez presentada al NYSE Euronext, el cuál debe estar autorizado por el mismo Euronext. Es una figura similar al "asesor registrado" para el MAB de Madrid, que deberá de guiar a la empresa en la preparación de documentos, admisión de valores a cotización y, si es el caso, realizar la colocación de valores. (NYSE Euronext, 2012)

Figura 9
Proceso de incorporación al Alternext



Fuente: Elaboración propia con datos del NYSE Euronext a Octubre de 2012

Gráfica 8
Número de IPO's en el Alternext



Fuente: Elaboración propia con datos del NYSE Euronext. *IPO's listadas hasta el 04 de abril de 2014

En el gráfico 8, se puede apreciar la cantidad de Ofertas Públicas Iniciales (IPO, por sus siglas en inglés) que han salido a través del Alternext.

Como se observa, tuvo un inicio bastante aceptable con 77 compañías, lanzando sus acciones iniciales, para el año 2006 tuvo un similar comportamiento al listar 68 empresas.

La crisis financiera de 2008 afectó a todos los países en sus mercados y bolsas; Alternext no fue la excepción y para dicho año hubo pocas ofertas iniciales, no obstante, siguieron siendo mayores que en los años de inicio de esta bolsa.

El éxito de esta Bolsa, se debe a la simplicidad en los requisitos y la figura de los sponsor, que serían similares a los asesores registrados del MAB de España, pero en este caso, realizan un trabajo tanto de revisión y mejoramiento de la estructura administrativa y financiera, como de difusión ante los inversionistas de la imagen, proyectos y potencial de la empresa.

Este es uno de los dos mercados para medianas empresas más exitoso en Europa y sin duda ha ayudado a decenas de empresas a obtener financiamiento a través de la oferta pública.

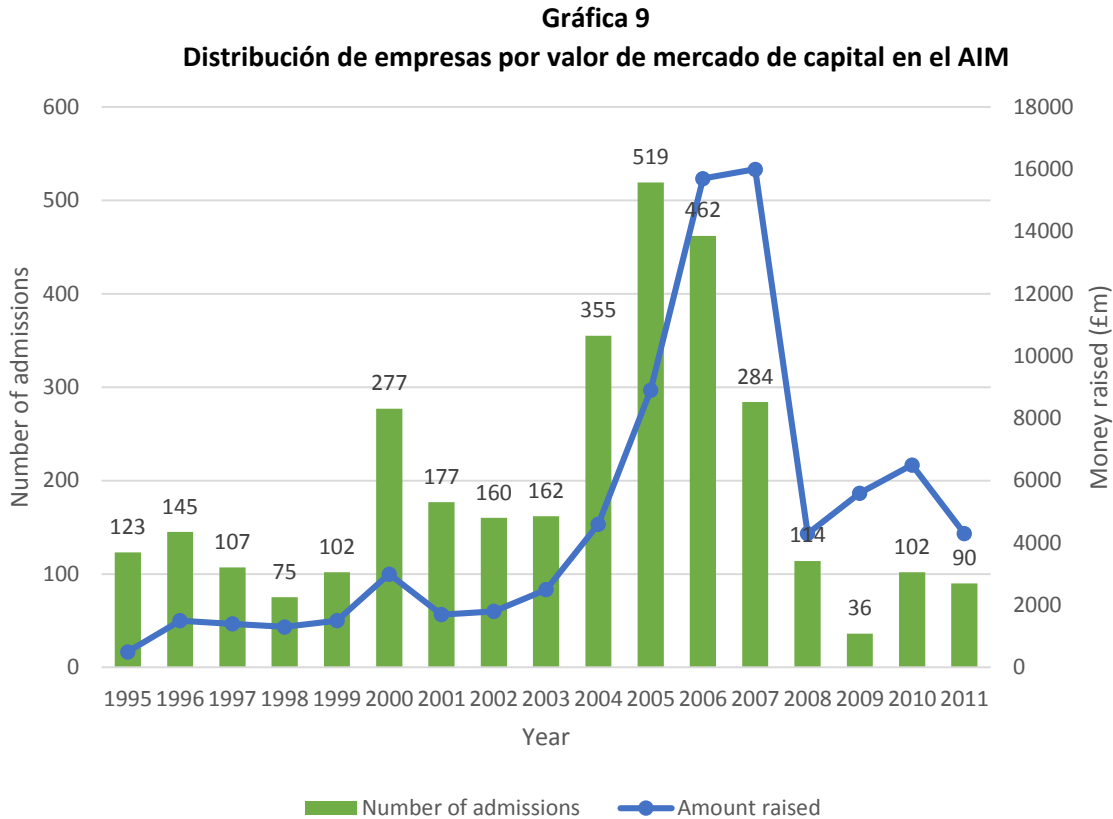
Otra ventaja de este mercado, es que forma parte de un grupo muy extenso a nivel internacional y esto le permitiría a las empresas que logren excelentes rendimientos, poder fortalecer y proyectarse en mercados en otros continentes, y de esta manera consolidar su imagen e ingresar a nuevos mercados a ofrecer sus productos y/o servicios, al nivel de los grandes corporativos internacionales.

Alternative Investment Market - London Stock Exchange

El London Stock Exchange (LSE) lanzó el Alternative Investment Market (AIM) en 1995, como un mercado alternativo para empresas más pequeñas en crecimiento, o bien para empresas que aún no estaban preparadas para listarse en el principal mercado de Londres.

La gráfica 9 muestra la distribución de las empresas admitidas y el valor de mercado de capital por año. El crecimiento del AIM fue estable desde sus comienzos y para 2007 más de 1,500 compañías habían sido admitidas. Durante la recesión económica, al igual que otros mercados

alrededor del mundo, el número de admisiones al AIM cayó considerablemente, con 114 compañías uniéndose al mercado en 2008 y solo 36 en 2009. Sin embargo, el AIM ha visto un incremento en su actividad con 102 admisiones en 2010 y 90 en 2011 (Howard y Burge, 2012)



Fuente: (Howard y Burge, 2012)

Antes de la crisis económica, el AIM estaba teniendo excelentes resultados, y con un número aceptable de empresas que ingresaban cada año, llegando a su máximo en 2005, con 519 compañías nuevas.

También se puede observar el comportamiento en los recursos que ha obtenido este mercado. Aunque maneja niveles bajos de capitalización, han ido incrementándose y manteniéndose a lo largo de su existencia, llegando a obtener 8.9 mil millones de libras y 15.7 mil millones de libras, en 2005 y en 2006 respectivamente; a pesar de ello, tuvo su momento crítico en 2008, al igual que todos los mercados en el mundo, ya que obtuvo un monto de capitalización de tan sólo 4.3 mil millones de libras (Howard, 2012).

Entre septiembre de 2007 y marzo de 2009, el AIM se redujo casi 70 por ciento. Sin embargo desde marzo de 2009 y hasta ahora ha subido alrededor de un 120 por ciento (Berry, 2013).

El AIM ha atraído una gran cantidad de inversionistas, y la tasa de supervivencia de las Ofertas Públicas Iniciales (IPO), es muy similar a los demás mercados regulados. Con la diferencia de que el sistema de regulación privada en el AIM tiene muchos beneficios. En contraste con las reglas gubernamentales y de los reguladores, que obstaculizan la salida a bolsa de muchas empresas, las regulaciones privadas son mucho más flexibles y permiten a muchas empresas de menor tamaño acceder al mercado de capitales (Stringham y Chen, 2012).

Un desarrollo significativo para el AIM en recientes años, ha sido el crecimiento en admisiones internacionales. Hasta Octubre de 2012, había 225 compañías internacionales, representando poco más del 25% del mercado. (Howard, 2012).

El AIM no tiene un mínimo de capitalización de mercado, no hay un nivel preestablecido de acciones que deben salir a oferta pública, no hay necesidad de un registro de negociaciones previas, no es necesaria la aprobación de la mayoría de los accionistas en gran parte de las transacciones, los documentos de admisión no son pre-investigados por el mercado de valores, ni por el UKLA (United Kingdom Listing Authority) en la mayoría de los casos.

Las compañías que ya han negociado acciones en otros mercados de valores aprobados, son elegibles para una admisión acelerada en el AIM (Stringham, 2012)

Entre las principales razones para buscar el financiamiento como empresa pública en el AIM están (Howard, 2012):

- Acceso a capital para crecimiento
- Crear un mercado para sus acciones
- La obtención de una valoración de mercado objetivo del negocio
- Mejora de imagen
- Capacidad para financiar adquisiciones de capital por acciones
- Incentivar a los empleados a través de la propiedad de acciones

Cualquier compañía que esté tratando de lograr su admisión al AIM, requiere nombrar a un Asesor Designado, (NOMAD, por su nombre en inglés) y un bróker o agente intermediario. El NOMAD tendrá la responsabilidad de determinar si una empresa solicitante es apropiada para ser admitida en el AIM, y también la responsabilidad de monitorear a la compañía y asegurar el cumplimiento de las regulaciones.

Un NOMAD es un asesor de finanzas corporativas, que ha sido aprobado por el London Stock Exchange. En el momento de ser elegido, el rol del NOMAD es guiar a la compañía a través del proceso de admisión para negociar en el AIM, y continuar orientándola durante su vida como una empresa pública cotizando.

Si una compañía se encuentra sin un NOMAD, sus acciones serán suspendidas para negociar en el AIM y, si continúa sin un NOMAD después de un mes, su listado en el mercado será cancelado. Hasta 2012 existían 60 compañías registradas como NOMADs.

Aunque el NOMAD estará disponible para asesorar a la compañía, también puede solicitar y presentar información que sea requerida por la bolsa, si la compañía no está cumpliendo con las normas del AIM. Por lo tanto, se le deberá proporcionar toda la información sobre la evolución de los negocios.

Un bróker es una casa de bolsa y debe ser miembro del London Stock Exchange. Su rol bajo las reglas del AIM, es hacer todo lo posible por encontrar negocios afines o crearlos si no hay un formador de mercado registrado para las acciones de una empresa.

En la práctica, un bróker es un asesor clave en el proceso de obtención de dinero y en el mantenimiento de un mercado sustentable para las acciones de la compañía. Usualmente el bróker de una compañía actúa como un punto de contacto entre el público inversionista y la compañía.

Normalmente, un bróker está dividido en la parte de finanzas corporativas e intermediación corporativa orientada hacia la empresa y la parte orientada hacia el mercado de la empresa.

El equipo de finanzas corporativas, está enfocada en servir a las necesidades de la compañía, y asesorar a los clientes; su principal función es lograr la entrada de la imagen de la empresa por parte del bróker y lograr su salida a bolsa. La parte del mercado de la empresa incluye vendedores,

quienes estarán dedicados a vender las acciones de la compañía a inversionistas institucionales o a otros clientes del bróker, y analistas, quienes serán responsables de generar investigaciones independientes en clientes y otras compañías.

Es muy común que muchas empresas nombren a una sola firma, que ofrece los servicios de NOMAD y bróker, para que asesore en ambos aspectos. Cuando esto ocurre, la información a la que el NOMAD tiene acceso y conocimiento, no debe ser divulgada a la parte del mercado de la empresa. (Rawlinson, 2012)

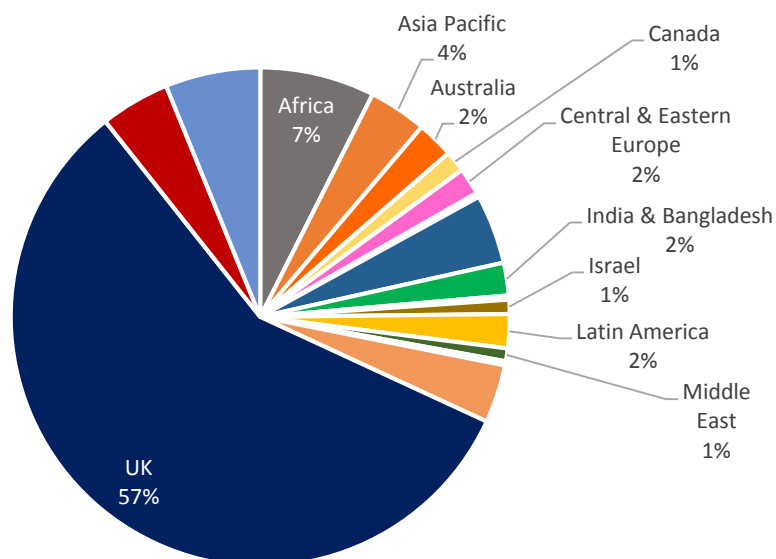
Para asegurar que el mercado está completamente informado, las compañías en el AIM están obligadas a hacer revelaciones de información, similares a los requeridos a las empresas en otros mercados más grandes, para asegurar que el mercado tiene conocimiento de la posición financiera de la compañía y sus prospectos.

Cada compañía en el AIM está obligada a publicar sus contabilidades y cuentas elaboradas de acuerdo con los Estándares Internacionales de Contabilidad (IAS, por sus siglas en inglés), así como su resultado provisional semestral.

Aunque el Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido no aplica a las compañías que negocian en el AIM, la mayoría han buscado adherirse a las disposiciones de código en la medida en que sea factible, incluyendo el aseguramiento de que los cargos de presidente y director ejecutivo sean ejercidos por individuos distintos y que haya un balance entre los puestos ejecutivos y los que no lo sean.

Además del NOMAD y el bróker, una compañía puede necesitar de un consejero legal, quien será el asesor de la compañía en los requerimientos legales y de regulación para ser admitido en el AIM, así como en las leyes del mercado de valores que sean aplicables (Howard, 2012).

Gráfica 10
Porcentaje de compañías en el AIM a Febrero 2014
Por País de operación



Fuente: Elaboración propia con datos del London Exchange Group, Febrero 2014

En la gráfica 10 se aprecia el porcentaje de la distribución de las empresas que están en el AIM, de acuerdo al país donde operan. Igual que en el Alternext Francés, más de la mitad de las empresas, son locales, lo que nos indica que hay una gran participación por parte de los pequeños y medianos empresarios para acceder al financiamiento bursátil, es decir, están convencidos que el mercado ofrece un rápido acceso de recursos, de una manera más fácil y con menores costos, que algún crédito en otro lado.

Con los datos de la gráfica anterior, es posible entender el dinamismo del AIM, ya que con la figura del NOMAD y el bróker principalmente, logra formar mercados para todo tipo de empresas y es un vehículo accesible que permite a muchos emprendedores cotizar en bolsa y fortalecer su estructura para alcanzar un nivel óptimo que les permita cotizar en bolsas más grandes, ya sea el London Stock Exchange o en otro país.

Al mismo tiempo es posible comprender como este mercado ha ganado la confianza de inversores y de empresas a nivel mundial, ya que empresas de los cinco continentes, buscan acceder al AIM. Esto por un lado, les permite darse a conocer en otros países y consolidar su imagen como compañía confiable para hacer negocios.

Korean Securities Dealers Automated Quotations (KOSDAQ)

Este mercado coreano fue formalmente establecido en Julio de 1996 mediante la organización de 343 acciones que se encontraban en el mercado OTC (Over The Counter) , llevándolas de un mercado menos estructurado a un sistema de mercado más animado.

El KOSDAQ comenzó lentamente a llamar la atención de los inversionistas en 1996 y 1997. A finales del año 1996, existían 331 empresas, de las cuales 10 se volvieron públicas y 45 salieron de este mercado. Por ello, se puede afirmar que el KOSDAQ era un mercado muy inestable en sus inicios (Soon y Hyo, 2009).

Posteriormente en 2005, la Bolsa de Valores (Korea Stock Exchange), el mercado KOSDAQ (anteriormente el KOSDAQ Comité o KOSDAQ Valores, Co.), y el Mercado de Futuros se integraron en un amplio mercado. Dentro de este mercado, el KOSPI Stock Market, KOSDAQ y el Mercado de Futuros operan independientemente como diferentes divisiones de negocio (International Affairs Department of the Korea Financial Investment Association, KOFIA, 2013).

Después de la integración, cada mercado desarrolló características y funciones para proporcionar servicios diferenciados. El KOSPI se ha convertido en un mercado de blue chip (empresas de mayor valor) y a gran escala con las oportunidades de inversión relativamente estables. Por otro lado, el mercado KOSDAQ se ha convertido en un mercado de valores vibrante, con alto riesgo, inversiones de alto rendimiento enfocadas en las pequeñas y medianas empresas

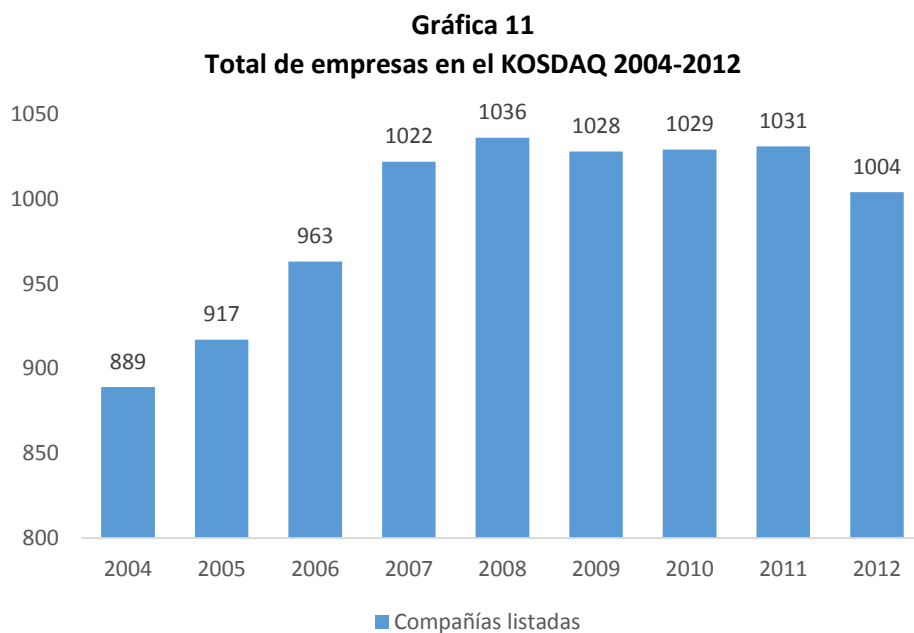
El mercado KOSDAQ está completando su visión como "el nuevo mercado competitivo para las acciones tecnológicas ", con el establecimiento de un mercado integrado (KOFIA, 2013)

En el nombre se indica que esta es una bolsa que busca emular al NASDAQ estadounidense, el cuál esta también enfocado en empresas tecnológicas, en general a las compañías que se dedican al desarrollo de las tecnologías de la información y comunicaciones, conocidas como TIC's.

En el caso de Corea del Sur, es de gran ayuda este mercado, ya que este país es uno de los tigres asiáticos y su industria está enfocada en el desarrollo de nuevas tecnologías y herramientas

informáticas. Las más grandes compañías transnacionales, dedicadas a esta industria, se localizan en este país y ha sido protagonista de grandes avances en estos campos.

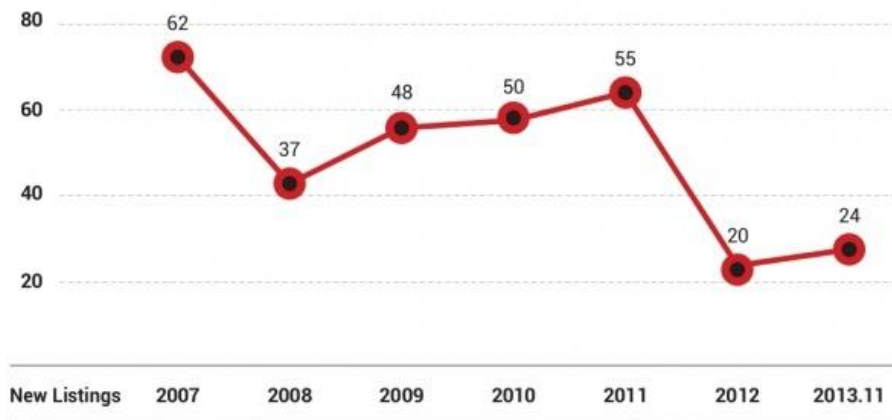
Al igual que el AIM del Reino Unido, este mercado tiene un alto nivel de empresas participantes, lo cual muestra la solidez que ha ido alcanzando este mercado, desde su creación, hace más de quince años.



Fuente: Korea Exchange

La gráfica 11 muestra la cantidad de empresas que han estado listadas en el KOSDAQ, como es observable, han tenido más de mil empresas en los últimos años. No obstante, aunque parece no haber sido afectada por la crisis de 2008, si fue severamente perjudicada con la crisis tecnológica en el año 2000, cuando miles de empresas quebraron debido al estallido de la burbuja tecnológica.

Gráfica 12
IPO's en el KOSDAQ 2007- nov 2013



Fuente: Business Korea

A pesar de ser un mercado con buen rendimiento y con un desempeño aceptable, llegando a 62 nuevas empresas en 2007, sin embargo, en los últimos años ha habido un descenso en las empresas que entran al KOSDAQ por primera vez (gráfica 12). Esto puede deberse a situación inestable en la economía mundial, o bajo rendimiento de las empresas surcoreanas. O incluso a los rápidos y constantes cambios en el sector de las TIC's donde solo empresas grandes pueden competir ante los cambios en el mercado internacional.

De acuerdo con Soon (2005), el KOSDAQ promueve la entrada con menores regulaciones que el mercado principal (KSE), y entre los principales requisitos de una empresa para entrar al KOSDAQ se encuentran:

- Contar con un auditor externo, designado por el Servicio de Supervisión Financiera (Korean SEC, por sus siglas en inglés)
- Debe de tener 3 o más años en operación
- Su patrimonio propio deber ser mayor de 5 billones de wones (4.5 millones de dólares)
- Sus ventas deben exceder los 20 billones de wones (18.2 millones de dólares)
- Opinión de auditoría sobre su estado financiero debe estar sin calificación
- No debe haber juicios materiales pendientes o deterioro del capital social
- El coeficiente de deuda debe ser inferior en 1.5 veces la relación promedio de la deuda de todas las empresas que figuran en el mismo sector
- Sus rendimientos de capital deben ser superiores a 10 por ciento.

El proceso de salida a bolsa normalmente, incluye los siguientes pasos:

Figura 10
Proceso de incorporación al KOSDAQ



Fuente: Elaboración propia con información del Korean Stock Exchange, 2012

Como la figura anterior muestra, el proceso es similar a algunos mencionados anteriormente. Se inicia con la solicitud y se hacen las revisiones y adecuaciones necesarias para asegurar una exitosa salida a bolsa.

Es importante destacar, como al igual que las bolsas europeas, se requiere de un asesor para la colocación y de auditores externos, con el fin de que la empresa pueda llevar a cabo todas las actividades necesarias, de una manera ideal y de acuerdo con las regulaciones y obligaciones establecidas.

Al mismo tiempo se destaca que nuevamente, existe una orientación hacia el Gobierno Corporativo, ya que dentro de las reglas del Korea Stock Exchange, para ambos mercados, KOSDAQ Y KOSPI, se tiene los siguientes requisitos:

- El número de consejeros externos, debe ser al menos, un cuarto del total del número de consejeros.
- Compañías con activos por más de 2 trillones de wones, debe establecer un comité de auditoría y al menos dos terceras partes del comité deben ser consejeros externos.
- Compañías con activos por más de un trillón de wones deben nombrar al menos a menos a un auditor permanente.

Bovespa

La principal bolsa de valores de Brasil - BM&F Bovespa, también conocido como São Paulo Stock Exchange, tiene cuatro segmentos para listarse: el segmento tradicional, Nivel 1, Nivel 2 y Novo Mercado. Los tres últimos fueron creados en 2000 y requieren prácticas de gobierno corporativo adicionales en comparación con los establecidos por la ley, Novo Mercado tiene los más altos estándares. La gran mayoría de las oficinas de propiedad intelectual se han creado recientemente en Novo Mercado.

Sin embargo, también existe una alternativa menos conocida para estar como empresa pública y acceder al capital riesgo: BOVESPA MAIS. Creado en 2005, está inspirado en el London Stock Exchange Alternative Investment Market; BOVESPA MAIS es un mercado over-the-counter también gestionado por la BM&F Bovespa. Se centra en las pequeñas empresas que buscan un acceso gradual al mercado de valores (Penna y Reis, 2013).

De acuerdo con Bovespa (2014) El Bovespa Mais es adecuado para las empresas, independientemente de la aplicación inmediata de una oferta pública de acciones, con el deseo de desarrollar una historia en el mercado de capitales, obtener reconocimiento y generar el interés de los inversores. No hay restricciones en la industria o el tamaño de la empresa. El segmento puede tener varias estrategias para entrar en el mercado de valores, entre los cuales:

La absorción a volúmenes más bajos: Las empresas que deseen llevar a cabo la recaudación de fondos en los volúmenes por debajo de lo generalmente planteado por las empresas que están en el mercado principal, pero que son suficientes para financiar sus proyectos de crecimiento.

Distribuciones más concentradas: Las empresas que deseen llevar a cabo, en un primer momento, una distribución de acciones en un grupo concentrado de inversores con un mayor conocimiento del papel de las empresas y una mayor comprensión de la etapa en que se encuentren.

Construcción de histórico para creación de valor: Las empresas que, por perfil, planean aumentar su exposición al mercado, la construcción de una relación histórica a llevar a cabo después de una oferta pública de acciones.

A pesar de ello, Bovespa Mais no ha logrado ser un mercado atractivo. Las empresas que contemplan una oferta pública inicial han preferido esperar e ir directamente a la probada y comprobada Novo Mercado, con banqueros de inversión interesados en apuntar en dirección hacia las tasas más grandes, con ofertas más grandes (Latinfinance, 2008).

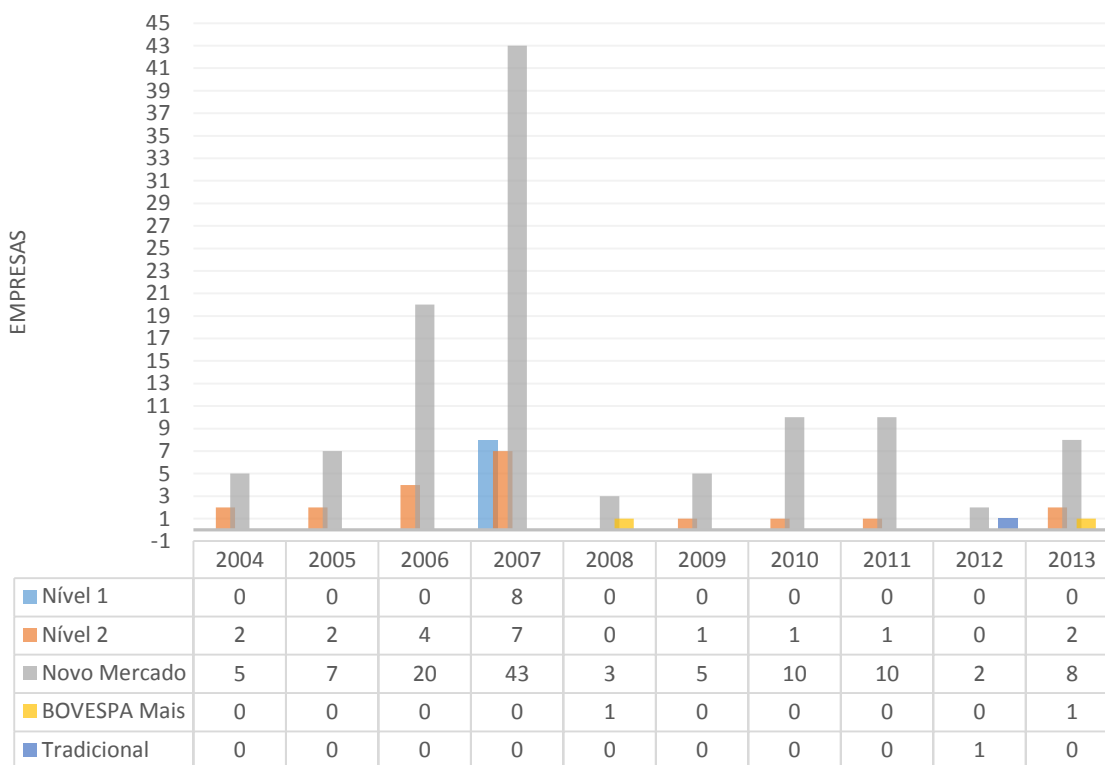
Lo anterior es visualmente mostrado en la gráfica 13, donde se puede identificar que el Novo Mercado ha sido el más solicitado por las empresas para obtener recursos. En un periodo de casi 10 años, solamente dos empresas se han listado en el Bovespa Mais, mientras que en el mismo periodo el Novo Mercado ha arrasado con 113 ofertas de acciones.

A partir del año 2000, con los cambios y reestructuraciones que se fueron llevando a cabo durante algunos años, el mercado de valores de Brasil se convirtió en el más grande e importante a nivel Latinoamérica, y ello le ha permitido expandir su economía y fortalecer al país como un importante país emergente.

El número de empresas también le ha permitido desarrollar las divisiones antes mencionadas, que tienen dos propósitos: El primero es cumplir con la tendencia hacia el Gobierno Corporativo y llevar a las empresas a cumplir con requisitos y regulaciones internacionales. Por ello se hacen la clasificación de acuerdo al grado de exigibilidad y tamaño que tiene una empresa, que no obstante, el objetivo es que todas hagan las adecuaciones y gestiones necesarias para que logren los niveles óptimos de Gobierno Corporativo.

Por otro lado, esta clasificación les permite tener catalogadas a las empresas de acuerdo al atractivo y peso que tienen en el mercado. Esto con el fin, de equilibrar los movimientos de la bolsa y hacerla menos vulnerable ante variaciones en las cotizaciones de alguna emisora, que pudiera desplomar el índice.

Gráfica 13
Distribución de ofertas en Bovespa 2004-2013



Fuente: Elaboración propia con datos de BM&F Bovespa, 2014

La tabla 14 muestra las diferencias existentes entre los niveles de mercado, nivel 1, nivel 2, Bovespa Mais y Novo Mercado. Se puede identificar los requisitos en aspectos dirigidos hacia el Gobierno Corporativo, el cuál es el principal objetivo que se persigue para las compañías que se encuentran emitiendo acciones.

Al mismo tiempo, es posible ver que de acuerdo con lo mostrado en el gráfico anterior, el Novo Mercado se está convirtiendo en el nivel más atractivo, a pesar de que tenga un grado mayor de requisitos que cumplir, en comparación con los otros niveles.

Un detalle en común que tiene con los demás mercados analizados anteriormente, es que deben existir en el directorio, un número determinado de directores independientes, que de acuerdo con los códigos de Gobierno Corporativo, permitirán tener una mejor vigilancia de las operaciones del negocio.

Tabla 14

Requisitos para participar en los segmentos de mercado de BOVESPA

	Novo Mercado	Bovespa Mais	Nivel 2	Nivel 1
Tipo de acciones y derechos de accionistas minoritarios	Deben emitir acciones comunes solamente, todas con derecho a voto. En caso de venta del control el adquirente debe garantizar el derecho de otros accionistas a obtener el mismo precio (<i>tag along</i>). Además debe resarcir a quienes haya comprado acciones hasta seis meses antes de la compra del control. Se obliga al controlador a efectuar una oferta pública de compra de acciones por al menos su valor económico (determinado por una empresa auditora externa) en caso de retirar a la empresa de la lista de BOVESPA o de revocación del contrato con esta Bolsa por incumplimientos.	Igual que Novo Mercado, pero aquellas empresas que tengan acciones preferentes deberán establecer en sus estatutos el derecho a convertirlas en acciones comunes.	Requisito similar que Novo Mercado, excepto que se retiene el derecho a emitir acciones preferentes (sin derecho a voto) hasta el límite permitido por la ley. 15 No obstante, esas acciones deben tener derecho de <i>tag along</i> hasta por lo menos el 80% del precio obtenido por la venta de acciones del controlador, y pueden ejercer derecho a voto en situaciones clave, tales como fusiones, incorporaciones y contratos entre el controlador y la empresa.	Según ley vigente (ver nota al pie de esta tabla)
Composición del Directorio	Al menos cinco directores, con mandato unificado de dos años. Al menos 20% de ellos debe ser independiente.	Según ley vigente	Requisito igual que Novo Mercado	Según ley vigente
Transacciones con partes relacionadas	Si las transacciones con una parte relacionada exceden, en 12 meses, a R\$ 200.000 (US\$ 90,000 aprox) o a un 1% del patrimonio, deben informarse sus detalles a BOVESPA.	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado
Uso de información privilegiada e insider trading	Estados financieros deben informar posición (directa y a través de familiares) en valores de la empresa (y sus derivados) por parte de accionistas controladores, directorio y consejo de fiscalización y de quien posea más del 5% de las acciones. Deber de informar acerca de las transacciones con títulos de la empresa y sus derivados realizados por personas del grupo controlador y otros <i>insiders</i> hasta diez días después de la transacción.	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado
Estándares de entrega de información	Se introducen mejoras en la entrega de información, incluyendo estados financieros trimestrales revisados por un auditor independiente. Estados financieros anuales presentados de acuerdo a un estándar internacionalmente aceptado (US GAAP o IFRS)	Requisito similar que Novo Mercado, excepto que no se requiere el uso de estándares US GAAP o IFRS.	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito similar que Novo Mercado, excepto que no se requiere el uso de estándares US GAAP o IFRS.

Hasta septiembre del 2002 las empresas podían emitir, hasta por 2/3 del capital, acciones preferentes (en la distribución de dividendos) pero sin derecho a voto, excepto por circunstancias muy restringidas. Dicho límite se rebajó a un 50% para empresas que decidían abrir su capital a partir de esa fecha, en tanto las previamente abiertas retuvieron el derecho anterior.

(Continúa)

	Novo Mercado	Bovespa Mais	Nivel 2	Nivel 1
Resolución de disputas	Resolución mediante instancia arbitral de disputas entre accionistas y la compañía relativas a las reglas para estar listada en BOVESPA, a los estatutos de la empresa, y a las disposiciones de la Ley de Sociedades Anónimas y otras normas del mercado de capitales.	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado	Según ley vigente
Presencia en el mercado de valores	Al menos el 25% de las acciones debe estar disponible para su transacción en el mercado (free float)	Plazo de siete años para alcanzar el 25% de free float. En su defecto, mantener presencia y liquidez de mercado, con al menos 10 transacciones por mes en cada ejercicio y presencia en el 25% de las ruedas de bolsa. Incumplimiento desencadena oferta pública de compra de acciones por parte del controlador y salida del listado en bolsa.	Requisito igual que Novo Mercado	Requisito igual que Novo Mercado
Requisito especial de solvencia	No se aplica	Para mantenerse en este segmento de mercado: i) no presentar pérdidas consecutivas en los últimos cinco años y simultáneamente un patrimonio líquido negativo en los últimos tres años o alternativamente ii) no presentar un patrimonio líquido negativo en los últimos cinco años simultáneamente con pérdidas consecutivas en los últimos tres años. Incumplimiento desencadena oferta pública de compra de acciones por parte del controlador y salida del listado en bolsa.	No se aplica	No se aplica

Fuente: CEPAL, 2007

Estos datos muestran la necesidad de realizar algunos ajustes en las normas de admisión y requerimientos de información de cada uno de los niveles de mercado que tiene la Bolsa de Sao Paulo. De acuerdo con De Campos Vieira (2013) las regulaciones deberían ser revisadas para facilitar el acceso de las pequeñas empresas al mercado de capitales de renta variable, y más concretamente en relación con las normas de divulgación, prospecto simplificado, los requisitos de las exenciones en las ofertas restringidas y la periodicidad de revisión de auditoría de los estados financieros.

Similar a la cultura empresarial mexicana, las empresas brasileñas utilizan préstamos o títulos de deuda para financiar sus operaciones. Es necesario dar a conocer el atractivo de los mercados de capitales de renta variable como una fuente barata de fondos y también los beneficios indirectos de una empresa más formal y transparente, como la mejora del perfil de crédito y reputación ante proveedores y clientes.

La divulgación del significado de gobierno corporativo y sus beneficios, atraerán a un mayor número de empresarios interesados en cambiar sus esquemas por un lado, y por el otro, atraerá inversionistas buscadores de empresas comprometidas, que tengan respaldo en sus operaciones y que sean transparentes para invertir.

Para concluir con este capítulo, se muestra en la tabla 15, una comparación entre los mercados alternativos para las empresas medianas en diferentes regiones del mundo, en tres diferentes continentes.

Tabla 15
Comparativo de las Bolsas Alternativas en países seleccionados

PAIS	NOMBRE	CREACIÓN	NO. DE EMPRESAS	VALOR CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
España	Mercado Alternativo Bursátil	2007	21	1'448,176 mmd (dic. 2013)
Francia, Holanda y Bulgaria	Alternext	2005	184	11'490,170 mmd (dic. 2013)
Reino Unido	Alternative Investment Market	1995	1,088	48'497,352 mmd (feb. 2014)
Corea del Sur	KOSDAQ	1996	1,014	11'728,605mmd (dic. 2013)
Brasil	Bovespa Mais	2005	2	N/D

Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que las bolsas más recientes requieren un mayor empuje que les permita incrementar el número de empresas en su mercado, como es el caso de España y Brasil. Otro aspecto importante es que el gobierno debe dirigir los esfuerzos para estimular la industria que pueda aprovechar de mejor manera los recursos provenientes de inversiones bursátiles, como es el caso de Corea del Sur, que tiene un nivel considerable de empresas tecnológicas, o Reino Unido, que tiene diversificado su mercado en varias industrias.

La figura de Gobierno Corporativo es el aspecto fundamental en todas las bolsas estudiadas, y deben adaptarse las regulaciones a cada país o región para que progresivamente se evolucione hacia este modelo.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Perfil de las empresas

En el último trimestre de 2010, se llevó a cabo una encuesta nacional de competitividad, fuentes de financiamiento y uso de servicios financieros de las empresa, con la participación y preparación de la Dirección General de Estudios Económicos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Dirección General de Acceso a Servicios Financieros de la CNBV, y la representación en México del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Dicha encuesta fue llevada a cabo por la empresa IPSOS-BIMSA con una muestra de 986 unidades económicas establecidos a lo largo del país. Originalmente la muestra era de 4,685 unidades, sin embargo diversos factores, entre ellos la resistencia de los empresarios a contestar debido a la no obligatoriedad de la encuesta, impidieron completar la muestra planeada.

La composición de la muestra quedó de la siguiente manera:

Tabla 16
Tamaño de la muestra

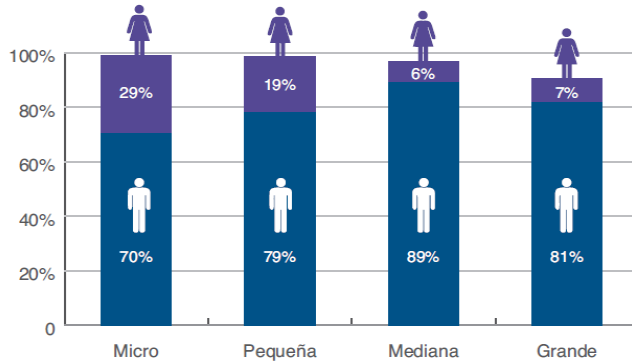
Tamaño de la empresa	Muestra levantada		Muestra original	
	Total	Proporción	Total	Proporción
Grande	143	15%	641	14%
Mediana	148	15%	656	14%
Pequeña	328	33%	1360	29%
Micro	367	37%	2028	43%
Total	986	100%	4685	100%

Fuente: Encuesta nacional de competitividad, fuentes de financiamiento y uso de servicios financieros de las empresa, 2010

El perfil de la mediana empresa en esta encuesta indica que 39% de las empresas medianas considera su negocio como familiar, es decir, los administradores son familiares hasta de tercer grado de los dueños. Por otra parte, se observa que sólo 13% de medianas empresas tienen participación externa, es decir, otra compañía o grupo económico es dueño de más del 50% del negocio.

Asimismo, la mediana empresa es la que menor porcentaje tiene en relación a la participación de la mujer como dueño del negocio, con un 6%, respecto a los demás tamaños de empresa (gráfico 14)

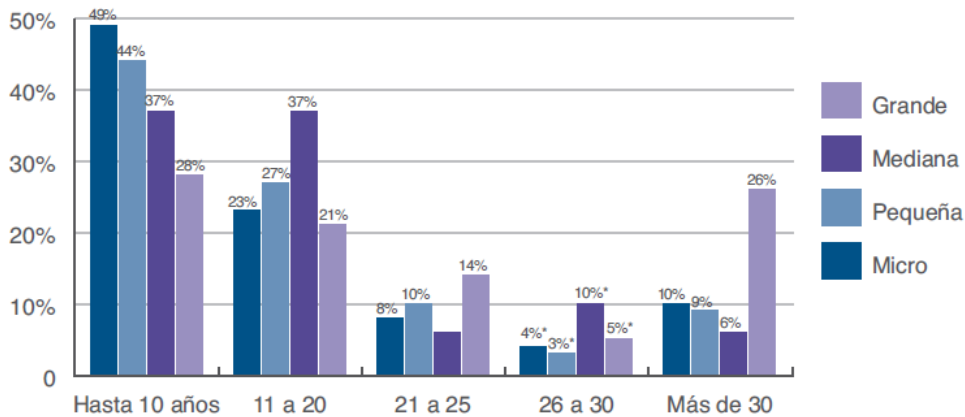
Gráfica 14
Género del dueño principal de la empresa
(% del total) 1/



Fuente: ENAFIN 1/ En algunos casos la suma no es 100% debido a la no respuesta
 */ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%

Las microempresas y empresas pequeñas tienen en promedio 15 años de vida, las medianas tienen 16 y las grandes tienen 24. El alto promedio de vida de las empresas micro y pequeñas sugiere que muchas de las empresas de estos segmentos operan varios años sin aumentar su tamaño

Gráfica 15
Antigüedad de las empresas
(% del total)

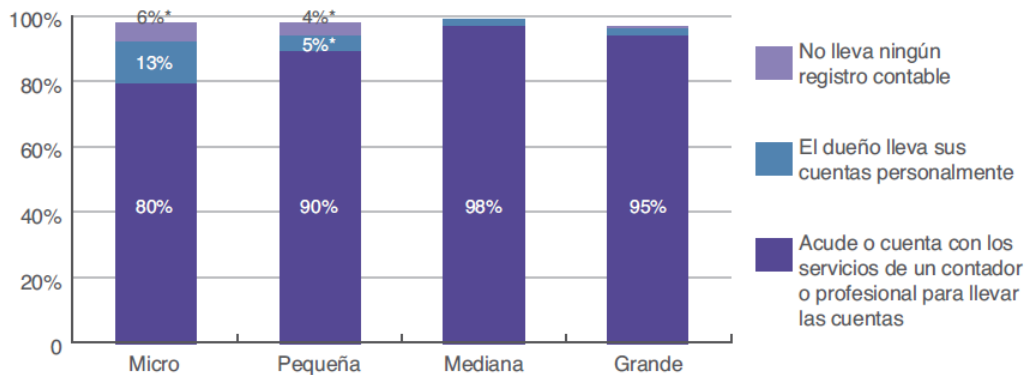


Fuente: ENAFIN

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%. Los estimadores que no se reportan presentaron un coeficiente de variación mayor a 35%.

Casi la totalidad de las empresas medianas encuestadas acude a los servicios de un profesional para llevar su contabilidad (gráfica 16), aunque como indica la encuesta, no hay que olvidar que fueron tomadas en cuenta empresas con más de 5 trabajadores y por tanto, fueron empresas constituidas de manera formal, ya que como en el gráfico 17 se muestra que casi el 90% de las medianas empresas están registradas como personas morales y en el gráfico 18 se indica que casi todas están registradas ante el Servicio de Administración Tributaria y en menor medida ante el Instituto Mexicano del Seguro Social; por lo tanto la muestra es representativa de negocios establecidos de manera legal y son contribuyentes cautivos.

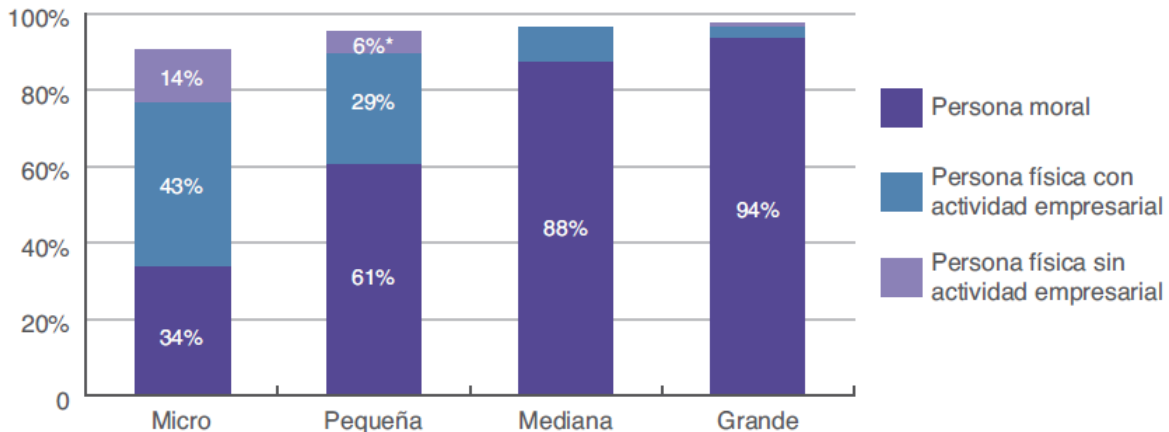
Gráfica 16
Tipo de registro contable
(% del total) 1/



Fuente: ENAFIN 1/ En algunos casos la suma no es 100% debido a la no respuesta.

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%. Los estimadores que no se reportan presentaron un coeficiente de variación mayor a 35%.

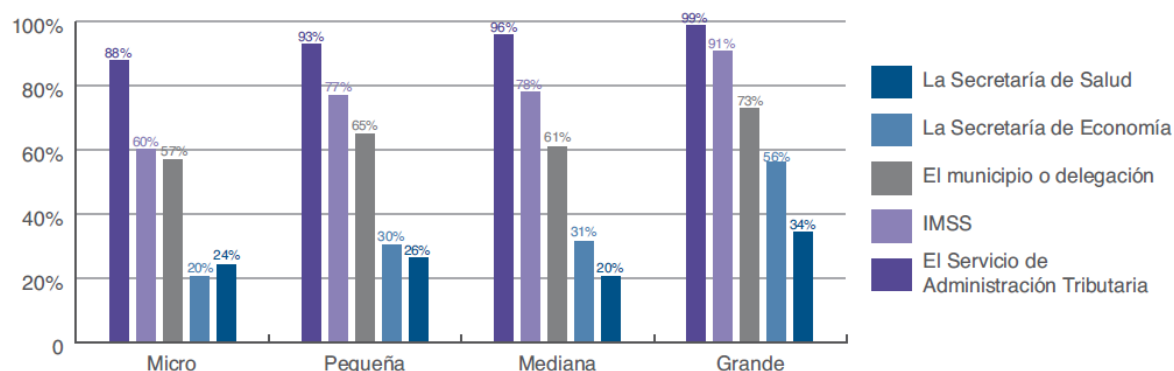
Gráfica 17
Tipo de registro de la empresa (% del total) /1



Fuente: ENAFIN 1/ En algunos casos la suma no es 100% debido a la no respuesta.

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%. Los coeficientes que no se reportan presentaron un coeficiente de variación mayor a 35%.

Gráfica 18
Registros de la empresa
(% del total)



Fuente: ENAFIN

Como se puede observar, la mediana empresa tiene un gran potencial para desarrollarse, incluso competir con grandes, ya que no existen grandes diferencias en cuanto a los registros ante autoridades, ni en la forma de llevar sus cuentas contables.

Si la intención es llevar un Gobierno Corporativo, el cambio en el tipo de registro, debe ser indispensable (pasar de persona física a persona moral), así como una formalidad total en su estructura organizativa.

El factor a considerar es la sobrevivencia que tiene la empresa mediana, ya que la mayoría tiene una sobrevivencia de máximo 20 años, con una media de 16, lo cual indica que muchas no logran administrar adecuadamente sus recursos y terminan por quebrar. Lo ideal es que la mediana empresa evolucione hacia una grande y llegué a vender sus productos o servicios a nivel internacional, disputando mercados sumamente competitivos.

Financiamiento

En el capítulo I se mostró que gran parte de las empresas medianas obtienen financiamiento a través de los proveedores. En esta encuesta se refuerza esta percepción, ya que el 72% de las medianas empresas utilizan a los proveedores como su principal fuente de financiamiento.

Para esta indagación, se dividió el financiamiento entre interno, que son los recursos propios de los dueños de la empresa, las utilidades que se reinvierten, etc. En la otra parte, se encuentra el

financiamiento externo, que tiene que ver con intermediarios financieros y no financieros, así como de líneas de crédito por parte de la banca comercial y de desarrollo.

Los proveedores tienen ventajas comparativas en la facilidad para monitorear y evaluar el negocio y la solvencia de sus clientes, en comparación con los bancos comerciales u otro tipo de instituciones financieras. Adicionalmente, generan incentivos que aumentan la probabilidad de repago y en caso de incumplimiento tienen la posibilidad de liquidar el inventario o los activos de sus clientes (Banerjee, Dasgupta & Kim 2007).

Tabla 17
Porcentaje de empresas que utilizan cada fuente de financiamiento

Origen de los recursos	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
I. Financiamiento interno 2/	50%	48%	48%	41%	49%
Recursos propios de los dueños, utilidades reinvertidas e ingresos por ventas 2/	50%	48%	48%	41%	49%
II. Financiamiento externo a la empresa 2/	63%	73%	82%	81%	69%
a. Distinto de los intermediarios financieros 2/	54%	61%	73%	71%	59%
Aportaciones de familiares, amigos e inversionistas privados 2/	17%	13%	9%*	9%*	15%
Proveedores 2/	49%	58%	72%	70%	55%
b. Proveniente de los intermediarios financieros 3/	35%	48%	58%	53%	43%
c. Obtuvo línea de crédito o crédito simple durante 05-09 4/	15%	27%	43%	38%	23%
Banca comercial	10%	22%	37%	34%	18%
Banca de desarrollo	N.S.	N.S.	0%	0%	N.S.

Fuente: ENAFIN

1/ La suma por columna no es 100% debido a que una misma empresa puede obtener recursos de diversas fuentes. La base para el cálculo de los porcentajes es el número de empresas de cada estrato.

2/ En 2009.

3/ En 2009. Incluye tarjetas de crédito personales de los dueños, líneas de crédito y créditos simples de corto y largo plazo.

4/ A diferencia del inciso (b) que incluye tarjetas de crédito personales de los dueños, líneas de crédito y créditos simples de corto y largo plazo vigentes en 2009, en este rubro sólo se incluye a las empresas que obtuvieron líneas de crédito o créditos simples de largo plazo durante el periodo 2005-2009. El desglose por tipo de institución que otorgó el financiamiento se refiere a la línea de crédito o crédito simple de largo plazo de mayor monto.

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%.

N.S./ El estimador presentó un coeficiente de variación mayor a 35%, por lo que no se reporta.

Se puede ver, que aunque la anotación indica que el coeficiente de variación reporta heterogeneidad en las variables, la banca de desarrollo es la opción a la que menos se recurre en caso de necesitar financiamiento.

Esto nos diría que muchas de las políticas y programas emprendidos por la banca de desarrollo no han sido efectivas, o no han logrado ser de interés para empresarios, principalmente medianos.

De la misma manera, en la tabla 18 se indican los porcentajes de los fines en lo que las empresas utilizan los financiamientos adquiridos.

Tabla 18
Porcentaje de empresas que utilizan el financiamiento para distintos fines

Origen de los recursos	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Recursos propios	100%	100%	100%	100%	100%
Pago de nómina a empleados	54%	59%	39%	64%	55%
Compra de insumos	57%	54%	45%	57%	55%
Inversión 2/	44%	34%	48%	63%	41%
Pago de renta de local	29%	24%	18%*	33%	26%
Liquidación de deudas con instituciones financieras	12%*	13%*	8%*	22%*	12%
Amigos y familiares	100%	100%	100%	100%	100%
Compra de insumos	53%	57%	N.S.	67%*	53%
Pago de nómina a empleados	29%*	44%*	N.S.	N.S.	34%
Inversión 2/	28%*	37%*	58%*	N.S.	32%
Proveedores	100%	100%	100%	100%	100%
Crédito en mercancía	95%	98%	95%	94%	96%
Tarjetas de crédito del dueño	100%	100%	100%	100%	100%
Para pagos imprevistos	52%	48%	47%*	N.S.	50%
Inversión 2/	39%	37%	N.S.	N.S.	37%
Para pagar a los proveedores	38%	30%	28%*	N.S.	33%
Para el pago de nómina	33%	27%*	N.S.	N.S.	29%
Línea de crédito de mayor monto otorgador durante 05-09	100%	100%	100%	100%	100%
Compra de materias primas y materiales	55%	53%	51%	26%*	52%
Necesidades de liquidez	N.S.	13%*	N.S.	23%*	18%*
Inversión 2/	N.S.	N.S.	N.S.	29%*	10%*
Crédito simple de mayor monto otorgado durante 05-09	100%	100%	100%	100%	100%
Compra de materias primas y materiales	53%*	52%	37%*	28%*	49%
Inversión 2/	N.S.	27%*	N.S.	42%*	24%

Fuente: ENAFIN

1/ En el caso del financiamiento con recursos propios, amigos y familiares, proveedores y tarjetas de crédito del dueño, las empresas eligieron entre diversos destinos y seleccionaron todos los que aplicaban, por lo que la suma vertical por tipo de financiamiento no es 100%. En el caso de las líneas de crédito y los créditos simples de largo plazo otorgados durante 2005-2009, las empresas refieren el uso básico del crédito, por lo que la suma vertical de todos los componentes sí sumaría 100%, aunque sólo se reportan los principales destinos. La base para el cálculo de los porcentajes es el número de empresas que obtuvo financiamiento de cada fuente.

2/ Incluye compra de maquinaria y equipo, capital para nueva línea de negocio, remodelación y compra de equipo de transporte.

* / Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%.

N.S./ El estimador presentó un coeficiente de variación mayor a 35%, por lo que no se reporta.

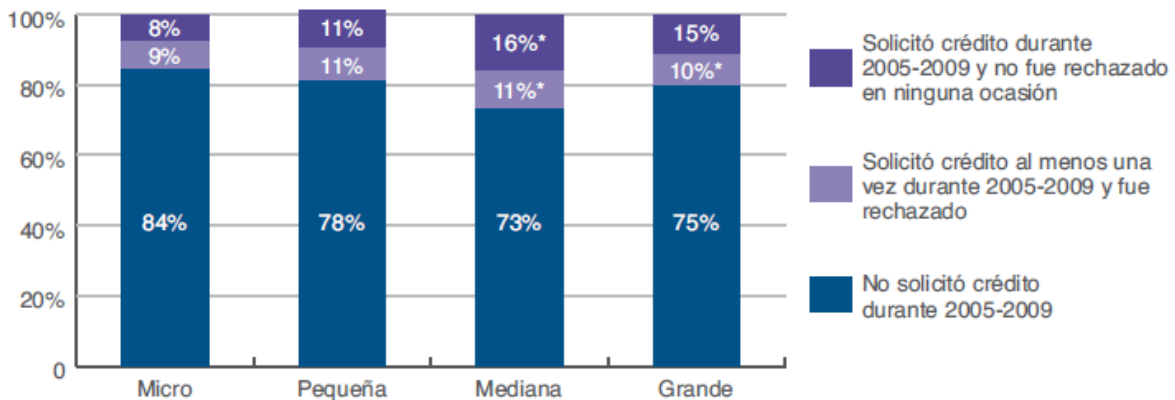
Para el objeto de esta investigación, se puede enterar que gran parte de los recursos de la mediana empresa, están destinados a gastos corrientes, como son el pago a los empleados y la

adquisición de materiales. Esto denota la falta de cultura que existe en el empresario mexicano para poder realizar proyectos de expansión y crecimiento. La mayor fuente de financiamiento, los proveedores, son exclusivamente utilizados para crédito en las mercancías que los mismos les venden.

En los casos de la adquisición de tarjetas de crédito de los dueños, se utilizan principalmente para pagar imprevistos, que de no ser bien planeados, pueden originar un mayor endeudamiento y sin otra fuente o un plan de inversión o proyección, la empresa generará un círculo vicioso que dificultará la sobrevivencia de un negocio.

En la encuesta también se revelaron las dificultades que enfrentan las medianas empresas, al momento de solicitar crédito. En la gráfica 19 se puede observar que la gran parte de las medianas empresas interrogadas, no presentaron solicitud de crédito; y de las 2 que si lo hicieron, solamente una fue aceptada para recibir el crédito y la otra no. De acuerdo con ENAFIN (2010) las empresas cuya solicitud fue rechazada perciben como principal motivo la falta de garantías.

Gráfica 19
Solicitudes y rechazos de crédito simple de largo plazo
(% de total)



Fuente: ENAFIN

* / Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%.

Programas Gubernamentales

En lo referente a los programas gubernamentales, el más conocido por la mediana empresa es el Fondo PyME, seguido del Programa de Cadenas Productivas de NAFIN (tabla 19).

Tabla 19
Porcentajes de empresas que conocen distintos programas gubernamentales de apoyo empresarial /1

Conoce, ha leído o ha escuchado de	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Fondo de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo PYME)	56%	63%	80%	70%	61%
Programa de Cadenas Productivas (NAFIN)	28%	35%	40%	51%	32%
Programa Nacional al Microempresario (PRONAFIN)	25%	26%	30%	33%	26%
Fondo Nacional de apoyo a las Empresas de Solidaridad (FONAES)	18%	17%	26%	18%	19%
Programas de Apoyo a Proyectos Productivos	18%	18%	26%	24%	19%
Sistema Nacional de Incubación de Empresas	16%	19%	21%	20%	17%
Sistema Nacional de Garantías de Nacional Financiera	14%	19%	24%	23%	17%
Centros de Atención Empresarial México Emprende	14%	18%	22%	19%	16%
Comité Nacional de Productividad e Innovación Tecnológica (COMPITE)	9%	14%	21%	23%	12%
Desarrollo de Proveedores de PEMEX	5%*	9%*	16%*	16%	8%
Red Nacional de Centros Regionales para la Competitividad Empresarial	5%*	7%*	7%*	12%*	6%

Fuente:

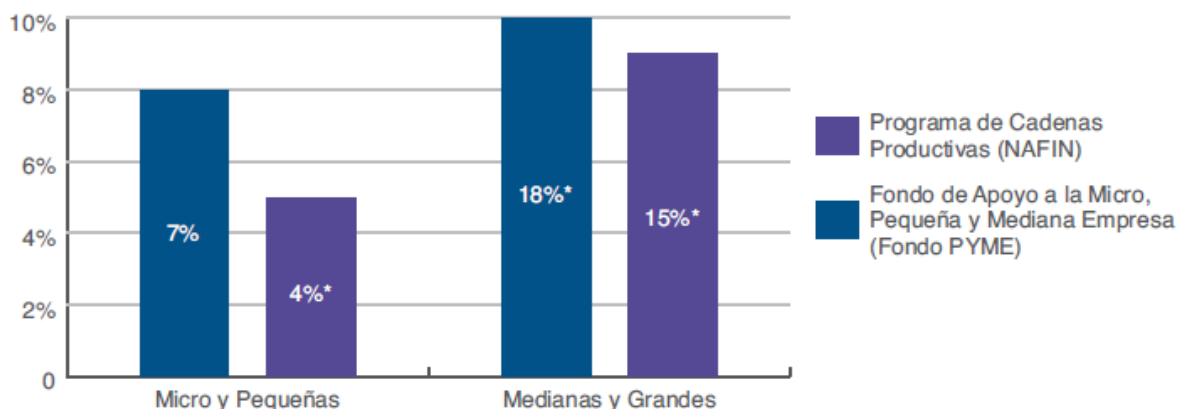
ENAFIN 1/ La base para calcular los porcentajes es el número total de empresas de cada tamaño.

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%.

Por lo comentado en el tema referente al Fondo PyME, este ha sido uno de los más difundidos y que más presupuesto recibió por parte del Gobierno Federal. Su evolución hacia el Fondo Emprendedor, parece tener objetivos más ambiciosos. No obstante y como se mencionó anteriormente, deben existir mecanismo que evalúe la eficiente del programa y que tan beneficioso resulta ser para la supervivencia de un negocio.

La siguiente gráfica muestra que sólo dos de cada diez medianas y grandes empresas han recibido algún apoyo por parte del Fondo PyME y en un menor porcentaje del programa de cadenas productivas de NAFIN

Gráfica 20
Empresas que saben que han recibido financiamiento o asistencia técnica del FONDO PYME o el Programa de Cadenas Productivas (% del total)



Fuente: ENAFIN

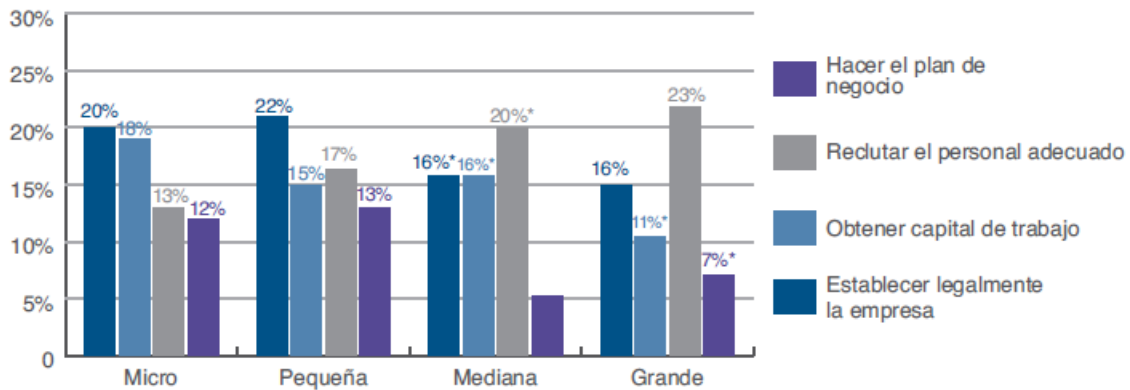
Aunque el Fondo PyME está destinado a desarrollar proyectos de inversión y de expansión de las medianas empresas, sólo una parte lo utiliza para la adquisición de maquinaria, pero sin tener presente una mayor proyección de hacia dónde puede expandir su negocio.

Este tipo de programas deben estar apoyados en un asesoramiento por parte de expertos calificados en el sector donde se desarrolla la empresa y también en habilidades empresariales y de negocio, que les permitan obtener una visión de negocio más ambiciosa.

Finalmente la encuesta reveló los principales obstáculos al momento de que se inició un negocio (gráfica 21) y los que actualmente se presentan en las empresas (gráfica 22).

En primer lugar, para la mediana empresa se encuentra el obtener al personal adecuado para las actividades del negocio, y en segundo lugar se encuentran empatados el establecer legalmente a la empresa y obtener el capital de trabajo.

Gráfica 21
Principal desafío que enfrentó para establecer su negocio
 (% del total)

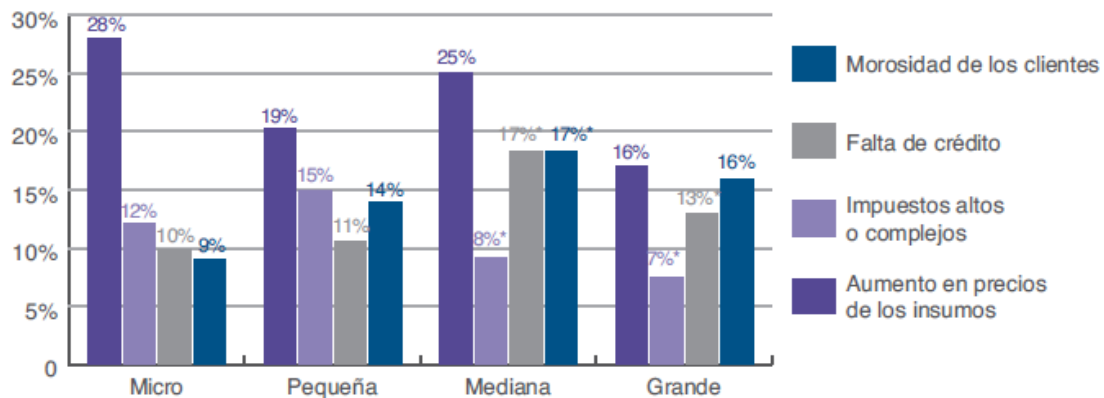


Fuente: ENAFIN

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%. Los estimadores que no se reportan presentaron un coeficiente de variación mayor a 35%.

Nuevamente, el financiamiento y las complicaciones de orden burocrático, son de los principales retos que enfrentan los emprendedores que desean iniciar su negocio. Esto demuestra que existe un atraso en las facilidades que se les pueden otorgar a las personas que quieren comenzar una empresa, y que la mayoría de los apoyos, están destinados a generar autoempleos solamente, es decir, a tener un pequeño taller, miscelánea, negocio local, sin visión de expansión y que solo tendrá una sobrevivencia muy corta.

Gráfica 22
Principal desafío que enfrenta el negocio actualmente
 (% del total)



Fuente: ENAFIN

*/ Coeficiente de variación mayor a 20% y menor o igual a 35%.

Actualmente el principal problema que enfrentan las medianas empresas encuestadas, es el aumento en el precio de los insumos, seguido de la falta de crédito y la morosidad de los clientes.

El acceso a financiamientos por otros medios, permitiría que la empresa se dirija hacia mercados con mejores clientes, ya que mejoraría su estructura y estaría en condiciones de ofrecer mejores productos y/o servicios, al mismo tiempo que podría solventar de mejor manera los aumentos en los precios de los insumos y que estos no afecten su operación diaria.

Propuesta

Una vez analizados los datos de la Encuesta de Competitividad, Fuentes de Financiamiento y Uso de Servicios Financieros de las Empresas, y con lo desarrollado en los capítulos anteriores acerca de la situación de la mediana empresa en México, su acceso a los financiamientos, los programas y leyes implementados para mejorar su situación y con la información obtenida sobre las Bolsas Alternativas alrededor del mundo, se puede indicar que México tiene un gran potencial para impulsar el financiamiento a través de la Bolsa de Valores, teniendo en cuenta varios aspectos.

Inicialmente se debe crear un programa de apoyo al empresario, exclusivamente en los temas de Gobierno Corporativo, desarrollo de estructuras administrativas, plan de negocios, asesoría legal para formalizar su negocios. Esto con el fin de ir paulatinamente cambiando la ideología de una empresa familiar tradicional, para transformarla en una compañía dinámica y que los directivos tienen visión de expansión de negocios.

La participación de las Universidades, Institutos y Organismos es importante para instruir a los empresarios en temas que muchas veces desconocen y que son de gran utilidad para el éxito de su empresa.

Al mismo tiempo se deberá atender lo empobrecido de la participación de las empresas grandes o que tienen oportunidades de participar en la Bolsa de Valores. Esto mediante campañas que expliquen y muestren los beneficios de emitir deuda o acciones a través del mercado bursátil.

Incentivos fiscales o de inscripción en el mercado de valores sería un atractivo para muchas empresas, en comparación con los costos de obtener crédito con la banca comercial e incluso con la de desarrollo. Las bondades de poder expandir su mercado y tener una mejor imagen y aprovechar los recursos de forma acertada, los llevará al siguiente nivel como empresa pública.

En la medida que la Bolsa de Valores se fortalezca con mayor oferta de empresas públicas, se podrán emprender acciones que busquen fomentar la entrada de medianas empresas, por el otro lado, el dinamismo que atraerá esto, llamará la atención de inversionistas individuales y principalmente institucionales.

Por ello, el preparar empresas medianas con potencial de salida a la Bolsa, sería una buena señal de que México es una magnífica oportunidad de inversión. En este sentido, las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORES) tendrán una mayor variedad de opciones para invertir en el mercado local y al lograr una mayor diversificación, disminuirá los riesgos de los recursos que administra.

Tomando el ejemplo de las Bolsas en otras regiones del mundo, es un hecho que la flexibilización en las regulaciones y requisitos para medianas empresas permite un mejor acercamiento de las compañías al financiamiento bursátil. Es importante resaltar que el objetivo no es suavizar las supervisiones y requisitos para que cualquier empresa entre a cotizar, sino, que sea un paso inicial más flexible, de manera que gradualmente adopten en su totalidad la figura de Gobierno Corporativo y cumplan con todas las regulaciones a nivel internacional.

La creación de una Bolsa de valores exclusiva para medianas empresas, podría ser un medio ideal para el manejo y administración de este tipo de empresas. Sin embargo ante la poca cantidad de

Sociedad Anónimas Bursátiles, es necesario primero fortalecer el mercado principal y posteriormente crear un mercado de menor tamaño. En este caso la propuesta es crear un segmento de mercado similar al mercado de valores brasileño que este enfocado únicamente a empresas medianas con regulaciones y exigencias menos rigurosas.

De lo anterior, se puede mencionar que la figura de un asesor es indispensable si se desea acceder al mercado de valores. Por ello, se propone que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, formalice esta figura y que queden registradas aquellas firmas capaces de dar este tipo de asesoramiento y a su vez que se permita la figura de formadores de mercado, ya que debido a la pobre diversidad de industrias donde participan las empresas que emiten acciones, es necesario crear mercados adecuados para atraer inversionistas de diversas industrias.

En cuanto a los reportes contables que se exigen, para la mediana empresa podrá ser de manera semestral, y no de manera trimestral como actualmente lo realizan las empresas públicas en México. No obstante es imperante que los cambios en su estructura jerárquica se den y de esta manera haya auditores externos encargados de respaldar, verificar y recomendar las modificaciones necesarias en el manejo de las cuentas contables de una compañía, así como consejeros externos en el consejo de administración.

Como en párrafos anteriores se menciona, las Universidades e Institutos de educación juegan un papel importante, y un ajuste en sus programas académicos que permita desarrollar el perfil de emprendedor, logrará que muchos proyectos de investigación en los campos de ciencia y tecnología lleguen a convertirse en negocios exitosos.

En otros países universidades e institutos desarrollan nuevas tecnologías y conocimientos que evolución hasta convertirse en patentes y negocios exitosos, recientemente en los campos de las tecnologías de la información y comunicaciones. Como el caso Corea del Sur, muchas industrias tecnológicas podrían aprovechar el financiamiento en bolsa para expandir su negocio y desarrollar nuevos proyectos.

Entre los beneficios que podrían traer las mejoras antes mencionadas, están:

- Mayor liquidez en la bolsa, al tener un mayor número de participantes
- Mejora en la imagen de las empresas que se vuelvan públicas
- Enriquecimiento del desarrollo tecnológico y científico del país
- Incremento en la productividad de las empresas
- Incentivar en la adopción de esquemas de Gobierno Corporativo
- Mayores opciones de inversión para el mercado interno
- Reconocimiento y mejora de la competitividad a nivel internacional
- Mejor educación financiera y participación de inversionistas potenciales

A pesar de que México cumple con la mayoría de las regulaciones a nivel internacional, las empresas beneficiadas son muy pocas en comparación con el total que tienen potencial de crecimiento.

Las reformas impulsadas en la actual administración a nivel federal, deben servir para fortalecer la estructura financiera del país y facilitar el acceso al crédito a muchas empresas, con menores costos y con la asesoría adecuada para lograr su expansión y éxito.

Es una buena oportunidad que tiene el mercado de valores para demostrar su capacidad y beneficios de solicitar financiamientos a través del mercado de deuda y de capital y alejar a las medianas empresas de la idea de que solo las grandes compañías pueden acceder a este tipo de financiamiento y romper el esquema de la empresa familiar, para dar paso al Gobierno Corporativo, que eficiente sus recursos y transparente sus actividades.

CONCLUSIONES

La necesidad de las empresas por acceder a créditos de manera flexible y a un menor costo, es imperante si se desea expandir el negocio, incrementar el mercado, aumentar la producción o simplemente para poder financiar sus actividades diarias.

A lo largo de este proyecto de investigación, fue posible identificar las características de la mediana empresa y las dificultades que afronta, tanto para iniciar operaciones, como para acceder a los financiamientos.

También fue posible identificar los programas gubernamentales que buscan apoyar a las PyMES, al mismo tiempo se analizaron las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, donde se pueden destacar las nuevas sociedades, que pretenden desarrollar a las empresas para que logren volverse públicas.

Al investigar las bolsas alternativas en España, Reino Unido, Francia, Corea del Sur y Brasil, se pudieron conocer las características y los lineamientos que hacen posible su funcionamiento.

Lo anterior, permite comprender el potencial que tiene el mercado de valores para financiar compañías medianas y a su vez, mejorar la estructura de estas empresas al llevarlas gradualmente a un esquema de Gobierno Corporativo.

La figura de Gobierno Corporativo es una tendencia mundial que busca asegurar, a través del cumplimiento de ciertas regulaciones, que la operación de una empresa esté siendo totalmente eficiente y que su operación financiera es transparente; con el fin de que los actores interesados (inversionistas, directivos, clientes, empleados) tengan la suficiente confianza en la compañía.

México tiene las condiciones adecuadas para poder estimular el crecimiento de las empresas a través del financiamiento bursátil. Sin embargo, en primer término debe fortalecer la estructura actual del mercado de valores, para tener una mayor participación de las empresas que tienen las condiciones para emitir deuda o acciones en Bolsa.

Por otro lado, debe modificarse la reglamentación actual que dificulta a una empresa listarse en la Bolsa Mexicana de Valores, esto con el fin de formular un plan que permita a las empresas

adquirir gradualmente la estructura de Gobierno Corporativo, así como las responsabilidades y exigencias que debe cumplir una empresa pública.

La modificación reciente que permite a una Sociedad Anónima Promotora de la Inversión Bursátil (SAPIB) mantener en esa figura durante diez años, antes de convertirse en una Sociedad Anónima Bursátil (SAB) no es conveniente; anteriormente era un periodo de tres años y tampoco permitía a una SAPIB cumplir con los requisitos para transformarse en una SAB, sin embargo, el extender el periodo a 10 años para realizar los ajustes necesarios y en una economía global con cambios constantes y dinámicos, un periodo de una década es demasiado para poder acceder a los recursos de financiamiento que requiere una empresa. Además con la baja supervivencia que presentan las empresas mexicanas, podría enfrentar problemas que causen su desaparición, mucho antes de poder convertirse en una grande y acceder al mercado de valores.

Finalmente, los inversionistas tendrían mayores opciones de inversión al incrementar el número de emisores, y el mercado local tendrá una mayor liquidez y capitalización de mercado. De este modo, habría un crecimiento en la economía y, a nivel internacional, se acrecentaría el atractivo de nuestro país para inversores extranjeros

BIBLIOGRAFÍA

Álvarez Rodríguez, Néstor Mario (2012). Revista Emprendedores, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM 9-14 pp

Alternext (2012) <https://www.euronext.com/markets/nyse-alternext>

A path to growth. (2012). International Financial Law Review, 31(11), 110.

Andrés, Javier “La crisis de la Economía Española, Lecciones Y Propuestas, Fundación de Estudios de Economía Aplicada”, Obtenido el 17 de marzo de 2014 de <http://www.crisis09.es/PDF/la-crisis-de-la-economia-espanola.pdf>

Apoyos del Fondo PYME por ejercicio (2012) obtenido el 20 de febrero de http://www.fondopyme.gob.mx/kardex/2012/reportes/historico_consulta_publica.asp

Banco de México (2010), Reporte sobre el Sistema Financiero Junio 2010, 119pp.

Banco Interamericano de Desarrollo & Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2010) Encuesta Nacional de Competitividad, Fuentes de Financiamiento y Uso de Servicios Financieros de las Empresas 90 pp.

Banerjee, S., S. Dasgupta & Y. Kim. (2007). Buyer-Supplier Relationships and Trade Credit. HKUST Working Paper. Obtenido el 04 de abril de 2014 de <http://ssrn.com/abstract=590482>

Bartelsman, Eric; Haltiwanger, John and Scarpetta, Stefano (2004) Microeconomic Evidence of Creative Destruction in Industrial and Developing Countries, 46 pp.

Berry, M. (2013). AIM is 'no wild west', says Hargreave Hale. Fundweb, 9.

Bolsa Mexicana de Valores. Guía para facilitar la incorporación de las empresas al Mercado de Valores 15pp.

Bovespa (2014) <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/bovespa-mais.aspx?tabIndex=3&idioma=pt-br>

Bring on the Small Caps. (2008). LatinFinance, (194), 21.

Cámara de Diputados (2013) Gaceta Parlamentaria, año XVII, número 3914-VIII, martes 26 de noviembre de 2013, obtenida el 27 de febrero de 2014 de

<http://gaceta.diputados.gob.mx/Gaceta/62/2013/nov/20131126-VIII.html#Iniciativa6>

Cámara de Diputados (2013) Gaceta Parlamentaria, Número 3749-VII, martes 16 de abril de 2013, obtenida el 24 de enero de 2014 de

<http://gaceta.diputados.gob.mx/Black/Gaceta/Anteriores/62/2013/abr/20130416-VII/Iniciativa-8.html>

Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (2012), Financiamiento y Fortalecimiento de MiPymes 118-131 pp. Obtenida el 25 de enero de 2014 de <http://www.cmic.org/agendaindustria/AGENDA%20FINANCIAMIENTO.pdf>

Cárdenas Gúzman, Carlos (2013) Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Obtenida el 25 de enero de 2014 de <http://imcp.org.mx/publicaciones/la-reforma-hacendaria#.U5dkFXJ5O2J>

Carral Cuevas, José (2007) Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas. Ponencia Mercados Privados de Capital. Obtenida el 26 de enero de 2014 de http://www.imef.org.mx/ponencia2007/cap03/c03_3.html

Colegio de Mexico (2012), Evaluación Específica de Costo-Efectividad 2010-2011 del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, 6-19

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2013) Alternativas de Financiamiento para el desarrollo de las PYMES, obtenido el 14 de marzo de 2014 de

<http://www.iimv.org/actividades2/XVReuni%C3%B3nConsejo/Panel%201/4.-%20CarlosQuevedo.pdf>

Consejo Nacional para la Evaluación de la Política de Desarrollo Social (2012) Ficha de Monitoreo 2012-2013, obtenido el 22 de febrero de

http://www.economia.gob.mx/files/transparencia/fm_fondo_pyme_2013_1112.pdf

De Campos Vieira (2013). Brazil's path to growth revisited. Obtenido el 25 de marzo de <http://www.iflr.com/Article/3248035/Brazils-path-to-growth-revisited.html>

De la Garza Marroquín, José Mario (2013) Marco Jurídico para Invertir en México, Bufete de la Garza, SC, 41-43

De la Madrid, Enrique (2013) Banco de Comercio Exterior. Discurso ofrecido en la presentación del Fondo Global para PyMES exportadoras e Importadoras. Obtenido el 26 de enero de 2014 de <http://www.bancomext.com/Bancomext/getDownload?id=1507>.

De la Vega Mario (2013) Experiencia en Sistemas de Garantías en México, Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe, obtenido el 14 de marzo de 2014 de http://www.sela.org/attach/258/EDOCS/SRed/2013/12/T023600005579-0-Experiencia_en_Sistemas_de_Garantias_en_Mexico_-_NAFIN_-_Mario_de_la_Vega.pdf

Deloitte (2006) Deberes, funciones y responsabilidades para las principales figuras jurídicas (SAP, SAPI, SAPIB), de conformidad con la Nueva Ley de Mercado de Valores. Boletín cuatrimestral. Obtenido el 27 de enero de 2014 de <http://www.deloitte.com.mx/boletines/corporativo/docs/principales.pdf>

Diario Oficial de la Federación (2009) Acuerdo por el que se establece la estratificación de las micro, pequeñas y medianas empresas, México

Diario Oficial de la Federación (1993) Circular 11-22 Bis mediante la cual se adiciona la disposición décima tercera de la circular 11-22 expedida el 8 de marzo de 1993.

Ernst &Young (2012) Programas de mercado de deuda para medianas empresas. Obtenido el 22 de febrero de 2014 de [http://www.de.ey.com/Publication/vwLUAssets/Material_presentado_sobre_el_Mercado_de_Deuda/\\$FILE/EY_%20Programa_de_mercado_de_deuda_para_empresas_medianas.pdf](http://www.de.ey.com/Publication/vwLUAssets/Material_presentado_sobre_el_Mercado_de_Deuda/$FILE/EY_%20Programa_de_mercado_de_deuda_para_empresas_medianas.pdf)

Euronext (2013) <https://www.euronext.com/about-uronext>

Ferraro, Carlo (2011) Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina, CEPAL, 101-139

Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2012), Descripción General del Programa, Obtenido el 30 de enero de 2014 de http://www.fondopyme.gob.mx/fondopyme/2012/pdfs/ecr_2011_2012_fpyme_anexos.pdf

Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Consejo Nacional para la Evaluación de la Política de Desarrollo Social (2012), Evaluación de Consistencia y Resultados 2011-2012, 57-58

Fondo de Capitalización e Inversión en el Sector Rural, FOCIR (2012). Convocatoria Fondo de Apoyo Integral 2012. Obtenido el 4 de febrero de 2014 de <http://www.focir.gob.mx/pyme2012/documents/ConvocatoriaFondoApoyoIntegral2012PPPPyME.pdf>

Garrido, Celso (2011) Nuevas políticas e instrumentos para el financiamiento de las pymes en México: Oportunidades y desafíos. CEPAL 49 pp.

González Navarro, Javier (2013). Unas 180 empresas cierran cada día desde que empezó la crisis. Nota periodística. Diario ABC. España Obtenido el 12 de marzo de 2014 de <http://www.abc.es/economia/20130128/abci-cierres-empresas-201301280034.html>

Guajardo Cantú, Gerardo & Andrade de Guajardo, Norma (2008). Contabilidad Financiera, McGraw Hill, México 5ª edición, pág. 12

Grupo Bolsas y Mercados Españoles (2013) <http://www.bolsasymercados.es/>

Hernández Norma & Gaona Eduardo, (2008) Un análisis de la Nueva Ley del Mercado de Valores y la Empresa en México, Obtenido el 06 de febrero de 2014 de <http://www.mvcc.mx/wp-content/uploads/2010/04/Un-An%C3%A1lisis-de-la-Nueva-Ley-del-Mercado-de-Valores-en-M%C3%A9xico.pdf>

Hernández Talonia, J. A. (2009) Políticas de Apoyo a la Internacionalización de las PYMES Mexicanas. Tesis Licenciatura. Administración de Negocios Internacionales. Departamento de Administración de Negocios Internacionales, Escuela de Negocios y Economía, Universidad de las Américas Puebla.

Howard, C., & Burge, G. (2012). 6.2 AIM - THE AIM MARKET OF THE LONDON STOCK EXCHANGE. Investors' Guide To The United Kingdom, 322-332.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos, La Reforma Hacendaria, obtenida el 26 de enero de 2014 de http://imcp.org.mx/publicaciones/la-reforma-hacendaria#.UzR3_6h5O2J

Instituto Nacional del Emprendedor (2014) <https://www.inadem.gob.mx/>

Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (2009), Evaluación Integral 2008-2009 del Fondo de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo PyME) 4-5

International Affairs Department of the Korea Financial Investment Association (2013) http://eng.kofia.or.kr/brd/m_20/down.do?seq=8&file_seq=1&data_tp=A

Jimenez, Luis Felipe (2007) Capital de riesgo y mecanismos financieros de apoyo a la innovación en Brasil y Chile. CEPAL. 25-26

Johns, Melissa & Lobet, Jean Michel (2007) Mexico: Protecting investors from self-dealing. Celebrating Reform 2007. 26-33

Kauffman, S.H. (2001). "El desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas: un reto para la economía mexicana", Revista Ciencia Administrativa, número 1, Veracruz, Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de Ciencias Administrativas, pp. 40-48.

KPMG Cárdenas Dosal (2012) Financiamiento para Empresas Medianas en el Mercado de Deuda. 26 pp.

Koh, P., & Marshall, J. (2004). Amex bulks up on smaller caps. Euromoney, 35(426), 16-18.

Lacayo Ojeda, María Hortensia & García Pérez Sara Lilia (2010) Principales problemas que impiden la permanencia y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas mexicanas. 22 pp. Obtenido el 15 de enero de 2014 de http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_aal2011/cd/62c.pdf

Ley del Mercado de Valores (2005). Diario Oficial de la Federación

Ley de Sociedades de Inversión (2001). Diario Oficial de la Federación

Ley General de Sociedades Mercantiles (1934). Diario Oficial de la Federación

Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2002) Diario Oficial de la Federación

Mapes, Eduardo (2011). Capital Privado en México: Las SINCA's. Obtenido el 23 de febrero de 2014 de <http://www.capitalprivado.com.mx/2011/06/26/capital-privado-en-mexico-las-sincas/>

Mariño Garrido, Teresa (2010). Alternext, un espejo para el MABEE. Instituto Español de Analistas Financieros. Obtenido el 14 de marzo de 2014 de www.ieaf.es/new/analisis-financiero/version-espanola/numeros-publicados/item/download/291_0e327ff0de3d31691a8e56b73ed6d051.html

Martínez Velasco, Juan Pablo & Sánchez Pérez, Rebeca (2012). La consolidación de un Mercado Intermedio de Valores. Revista Derecho Privado, Cuarta Época, año 1, número 2, Julio-Diciembre 2012. 229-254 pp.

Medina Conde, Analaura (2012) Problemática fiscal de la MIPYME en México en torno a las aportaciones de Seguridad Social. Ensayo. Revista Temas de Ciencia y Tecnología. Volumen 15 Número 48, 9-18.

Mercado Alternativo Bursátil (2013). Obtenido el 25 de noviembre de 2013 de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>

Mendoza, J. (2008). Securities Regulation In Low-Tier Listing Venues: The Rise Of The Alternative Investment Market. Fordham Journal Of Corporate & Financial Law, 13(2), 257-328.

Middleton, R. (2013). Mid- and small-cap stocks offer phenomenal opportunities. Finweek, 5.

Oberweis, J. (2013). America's Best Small Stocks. Forbes, 192(6), 66.

Nacional Financiera (2012). Informe de Rendición de Cuentas 2006-2012. 185pp.

Observatorio PYME (2011). Mercado de Deuda para Empresas. Obtenido el 17 de febrero de 2014 de <http://mexico.smetoolkit.org/mexico/es/content/es/53369/Mercado-de-Deuda-para-Empresas>

Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico & Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2013) Perspectivas económicas de América Latina 2013

Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (2004) Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, 67 pp.

Palacín Sánchez, María José & Jara Corrales, Eulalia María (2012). El mercado alternativo bursátil en España: una valoración. Cuadernos de Economía. Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Sevilla, España. 77-88.

Paul, K. (2013, October 4). Will Small Caps Shine In 2014. Investors Business Daily. p. A11.

Pavón, Lilianne (2010). Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009), CEPAL-Serie Financiamiento del desarrollo, No. 226.

Penna, Paulo Eduardo & Reis, André Provedel (2013) Structuring Exit Strategies in Private Equity Investments in Brazil: the BOVESPA MAIS Alternative

Principal Investment Sectors: 2.2 AIM -- The Alternative Investment Market of the London Stock Exchange. (2006). Investors' Guide to the United Kingdom (pp. 29-36). Blue Ibx Ltd.

Rawlinson, T. (2012). 6.3 Roles Of The Nomad And The Broker On Aim. Investors' Guide To The United Kingdom, 333-339.

Regla de Operación para el Otorgamiento de Apoyos del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2006). Diario Oficial de la Federación

Saavedra, M. Luisa & Tapia, Blanca (2012) Perfil de la Mipyme Industrial en México: Un estudio empírico, UNAM, México

Secretaría de Economía (2012) Sociedades Anónimas Promotoras de la Inversión. Obtenido el 24 de febrero de 2014 de <http://www.tuempresa.gob.mx/-/sociedades-anonimas-promotoras-de-inversion-s-a-p-i->

Secretaría de Economía (2012) Informe de rendición de cuentas 2006-2012. Obtenido el 20 de febrero de 2014 de http://www.economia.gob.mx/files/transparencia/informe_APF/irc_se_3aetapa_optimizado.pdf

Secretaría de Economía. (2014) Presentan la Secretaría De Economía y la Bolsa Mexicana De Valores Programa para Pymes. Comunicado de Prensa. Obtenido el 20 de febrero de 2014 de <http://www.economia.gob.mx/eventos-noticias/sala-de-prensa/comunicados/6556-presentan-la-secretara-de-economia-y-la-bolsa-mexicana-de-valores-programa-para-pymes>

Secretaría de Energía (2002) Programa de Garantías Obtenido el 18 de febrero de 2014 de http://www.conae.gob.mx/work/sites/CONAE/resources/LocalContent/1796/1/images/24_nafin_orlandocastillo.pdf

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2012). Memorias 2006-2012, 154-156

Sistema de Administración Tributaria (2013.) Régimen de Pequeños Contribuyentes. Obtenido el 13 de enero de 2014 de

http://www.sat.gob.mx/sitio_internet/servicios/noticias_boletines/peq_cont/5_1217.html

Sistema de Información Empresarial Consultado el 04 de Enero de 2014 de

<http://www.siem.gob.mx/guiasdetrmites/mapedo.asp>

Soon Suk, Y. (2005). A Comparison of Earnings Management Between KSE Firms and KOSDAQ Firms. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 32(7/8), 1347-1372. doi:10.1111/j.0306-686X.2005.00631.x

Soon Suk, Y., & Hyo Jin, K. (2009). Earnings Management Practices For Venture Ipo Firms. *Academy Of Accounting & Financial Studies Journal*, 13(2), 47-67.

Soto Pineda Eduardo; Soler, Ceferi et. al. (2004) Las Pymes ante el desafío del siglo XXI: los nuevos mercados globales, International Thomson Editores, México, 235pp

Stringham, E., & Chen, I. (2012). The Alternative of Private Regulation: The London Stock Exchange's Alternative Investment Market as a Model. *Economic Affairs*, 32(3), 37-43. doi:10.1111/j.1468-0270.2012.02172.x

Tavera Cortés, María Elena & Salinas Callejas, Edmar (2011). Las Mipyme en México, crecimiento, financiamiento y tecnología. Instituto Politécnico Nacional.

Velázquez Valadez, Guillermo (2008) ¿Las pequeñas y medianas empresas mexicanas requieren aplicar diagnósticos organizacionales? *Revista Mundo Siglo XXI*, 73-89

World Bank (2007), Guillermo E. Perry and William F. Maloney ; Omar S. Arias ... et al. Exit and Exclusion. 270 pp.

World Economic Forum WEF. Global Competitiveness Report 2008-2009. World Economic Forum, Geneva, 2008, 2009.

World Economic Forum WEF. Global Competitiveness Report 2011-2012. World Economic Forum, Geneva, 2011, 2012.

Why a mix of market-cap stocks is best. (2014). Consumer Reports Money Adviser, 11(1), 8-9.

Yunhee, K., & Heshmati, A. (2010). Analysis of Korean IT startups' initial public offering and their post-IPO performance. Journal of Productivity Analysis, 34(2), 133-149