



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

“MERCADO INTERMEDIO DE VALORES: UNA
PROPUESTA PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS
EN MÉXICO”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

CUELLAR RINCÓN YALITH MICHELL

DIRECTOR DE TESIS

LIC. ISAÍAS MORALES NÁJAR



MÉXICO, D.F. ABRIL 2013



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedicatoria

Este trabajo se lo dedico a mi familia, porque ninguno de mis sueños los hubiera realizado sin su apoyo incondicional, sus palabras de aliento, la seguridad que me dan al caminar por la vida y su amor infinito. Me siento muy afortunada de tenerlos.

En particular se lo dedico a mi mami, este logro es de las dos, porque sin tu esfuerzo, y tus sabios consejos me hubiera sido difícil creer que todo lo que uno se proponga en la vida se puede hacer realidad. Tú me inspiras a realizar muchas cosas en mi vida. Eres mi mayor ejemplo y estoy orgullosa de tener como madre una mujer única, fuerte, hermosa y muy linda por dentro y por fuera.

Se lo dedico a mi padre y hermana, porque sin su compañía y amor mi vida no sería igual. Gracias Julián por ser el mejor padre que yo pude soñar, por impulsarme y quererme. Gracias hermana porque tan solo con tu sonrisa y alegría haces que todo se vuelva maravilloso.

Se lo dedico al amor de mi vida, Gabriel, por enseñarme que existe la lealtad y el apoyo incondicional, porque tan solo de ver tus ojos mi entorno cambia y mis ilusiones se vuelven más reales. Gracias por tu apoyo en cualquier sueño que emprendo, tus consejos, por tu amor, por compartir conmigo la vida y sobre todo por siempre creer en mí.

Agradecimientos

Gracias a Dios porque siempre esta presenta en mí caminar por la vida. Porque me ha llenado de bendiciones y ha sido muy bondadoso conmigo. Porque lo vivo, lo siento y lo respiro.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, por darme la oportunidad de estudiar, y sentirme orgullosa de pertenecer a esta casa de estudios, un gran anhelo que tenía en mi vida. Siempre te llevaré en mi corazón y trataré de representarte de manera digna.

A la Facultad de Economía, porque en ella encontré el significado del conocimiento libre. Por sus excelentes profesores, por la oportunidad de crear criterio propio, porque cada aula esta enriquecida del mejor conocimiento. Gracias por enseñarme todo lo que se hasta ahora y se parte fundamental de mi paso por la vida. Gracias por haberme formado como economista.

A mis padres. A mi mami, porque tuve la dicha de coincidir contigo en esta vida, porque siempre has estado a mi lado, porque eres mi mejor amiga, parte de mi corazón, porque te debo todo lo que soy, porque a pesar de la adversidad siempre me trataste de dar todo incluso sobre ti misma, y no me alcanzaría la vida para agradecértelo. Gracias por creer en mí, por ser mi fortaleza en momentos de debilidad, porque siempre me levantas con un abrazo, porque me regañas para que saque lo mejor de mí, porque me enseñas todos los días en que las mujeres podemos lograr cualquier cosa que nos propongamos, porque me enseñas a vivir la vida sin miedo, enfrentando retos y siempre con la frente en alto. Este logro es una promeso cumplida, aunque me tomo más tiempo de lo esperado pero aquí está, por fin, es para que estés muy orgullosa de las dos. Te amo

A mi papa, Julián, gracias por darme la oportunidad de saber que es un buen padre, que te quiere, que te procura, que está ahí en todo momento para ti, un padre sin condición. Gracias por ser mi ejemplo todos estos años, y sentirme orgullosa de tenerte en mi vida. Gracias por darme esta familia que es mi base para ser la persona que hoy soy.

A mi hermana, Giio, que desde que naciste eres mi compañerita y nunca más me he vuelto a sentir sola; porque con tu franqueza y sinceridad me das el mejor consejo y siempre me animas a seguir adelante muy orgullosa de quien soy, sin importar lo que piensen los demás. Gracias por tu apoyo como hermana y amiga, porque con tus abrazos me has confortado y me das dado la fuerza para que yo quiera ser mejor persona para darte un buen ejemplo.

A mi Amor, Gabriel, quien me ha dado su apoyo incondicional en cualquier sueño que he emprendido y este no es la excepción. Tus palabras, tu optimismo, tu valentía, tu fortaleza, tu seguridad, tu amor, ha sido mi fuerza para lograr todo lo que he imaginado. En momentos de tristeza estar tú, en momentos de felicidad, en momentos de miedo estas tú, enseñándome que no pasa nada si estamos juntos, cualquier cosa se vuelve posible si lo recorro contigo. Porque aprendí que ninguna distancia es grande cuando se tiene voluntad, ningún reto difícil cuando se tiene decisión y nada es imposible cuando se hace con amor. Por tu autenticidad, por tus palabras, por tus conversaciones, por los viajes, por las ilusiones, por nuestra historia. Gracias por ser mi compañero, guía, amigo, pareja, maestro, y nunca soltarme de la mano. Te amo hoy mañana y siempre. Espero que te sientas orgulloso de mí porque sin tu inspiración nada sería igual.

A mis amigas de vida, gracias por siempre estar ahí. Gracias por confiar en mí aun cuando yo perdí la fe de lograr mis sueños. Por escuchar mis historias, mis tristezas, mis felicidades. Gracias Sa por siempre decirme exactamente las palabras que necesito escuchar, por tu fortaleza y saber ser una verdadera amiga, por confiar en mi e impulsarme en todo lo que quiero realizar y nunca dejarme sola; a IIs porque con tu franqueza me pones los pies en la tierra, por tu decisión, por tu amistad, por compartir alegrías conmigo; a ale por inspirarme a ser un mejor ser humano, una buena amiga, una buena hermana, y más adelante una buena madre como tú, gracias por entenderme y quererme como soy; a dan porque ser solidaria conmigo, ser mi confidente, por aceptarme, por creer en mi y siempre impulsarme con tus palabras.

A mis amigos de la Facultad porque hicieron que este camino estuviera lleno de risas, de momentos inolvidables, por ser parte de mi vida. Gracias Pam por quererme, apoyarme, entenderme, porque a pesar de mi tu siempre has sabido ser mi amiga, porque desde el día 1 hiciste que todo fuera más sencillo contigo a mi lado. Te quiero mucho. Gracias a mis amigas Gisela, Ivonne y Gaby por compartir esa etapa junta e impulsarme a ser mejor persona.

A mi tutor Lic. Isaias Morales Nájjar, que siempre confió en mí y nunca dudo que lo lograría; le quiero agradecer su apoyo, comprensión y sobre todo paciencia, le agradezco infinitamente compartir conmigo sus conocimientos que es lo máspreciado de un hombre. Gracias porque además de ser mi maestro es mi amigo, y créamelo que ha dejado una huella en mi vida. Gracias por dirigir mi trabajo espero no defraudarlo

A todos mis sinodales, por tomarse el tiempo de leer mi trabajo y efectuar los comentarios pertinentes, los cuales los considero muy valioso viniendo de ustedes, porque hay mucho que aprenderles.

A todos aquellos que han dejado huella en las diversas etapas de mi vida, gracias por haber estado, por estar y por seguir estando.

Este es el fin de un ciclo que concluyo con inmensa alegría, sabiduría y un recuerdo memorable. Seguiré con mis sueños porque todavía quedan muchos por realizar, hasta que la vida alcance. Gracias!

“Por mi raza hablara mi espíritu”

Michell Rincón

Título: “MERCADO INTERMEDIO DE VALORES: UNA PROPUESTA PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN MEXICO.

Índice General

Introducción

Capítulo I. Marco teórico

Los Mercados Financieros Bursátiles

1.1 Concepto de mercado

1.1.1 Definición

1.1.2 Características

1.1.3 Tipos de mercado

1.1.3.1 Modelo de flujo circular de la renta

1.2. Mercados financieros

1.2.1 Definición

1.2.2 Estructura de los mercados financieros

1.2.3 Objetivos de los mercados financieros

1.2.4 Elemento fundamental de los mercados financieros: *Mercado de valores*

1.2.5 Participantes

1.2.6 Factores de eficiencia de los mercados financieros

1.3 Clasificación de los mercados financieros

1.3.1 Clasificación por su estructura organizativa

1.3.2.1 Mercados organizados

1.3.2.2 Mercados over the counter (OTC)

1.3.2 Clasificación dependiendo la fase de negociación de los activos

1.3.3 Clasificación según las características de los activos negociados

1.3.4 Clasificación dependiendo el plazo de los activos negociados

1.4 Estructura de los mercados financieros bursátiles en México. Sector Institucional

1.4.1 Mercado de deuda

1.4.1.1 Definición

1.4.1.2 Funcionamiento

1.4.1.3 Características de los títulos negociados

1.4.1.4 Clasificación de los instrumentos de deuda del mercado institucional

1.4.1.5 Títulos de deuda

1.4.1.6 Formas de colocación de los instrumentos de deuda

1.4.1.7 Tipos de operación

1.4.1.8 Desarrollo del mercado de deuda. *De 1978 hasta nuestros días.*

1.4.2 Mercado de capitales

1.4.2.1 Definición

1.4.2.2 Títulos negociados

1.4.2.3 Operación del mercado de capitales

1.4.2.4. El mercado accionario

1.4.2.4.1 Características de las acciones

1.4.2.4.2 Tipos de acciones

1.4.2.4.3 Series de acciones

1.4.2.4.4 Clases de ofertas de acciones

1.4.2.4.5 Esquemas de compra y venta de acciones

1.4.2.4.6 Precio de mercado Vs valor nominal: Aspectos importantes al invertir en acciones

1.4.2.4.7 Importancia del mercado de capitales en la economía

1.4.3 Mercado de derivados

1.4.3.1 Concepto

1.4.3.2 División de los mercados de derivados

1.4.3.3 Tipos de productos derivados

1.4.3.4 Ventajas de los derivados financieros

1.4.3.5 Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. (MEXDER)

1.4.3.5.1 Objetivos del mercado mexicano de derivados

1.4.3.5.2 Asigna: Cámara de compensación

1.4.3.5.3 Participantes

1.4.3.5.4 Esquema de operación

1.4.3.5.5 Principales obligaciones del MEXDER

1.4.4 Mercado cambiario

1.4.4.1 Definición

1.4.4.2 Características de las operaciones en el mercado cambiario

1.4.4.3 Participantes en el mercado cambiario

1.4.4.4 Tipos básicos de regímenes cambiarios

1.4.5 Mercado de metales

1.4.5.1 Definición

1.4.5.2 Instrumentos negociados

Capítulo II.

La Bolsa Mexicana de Valores y los Mercados Bursátiles Mundiales

2.1 La Bolsa Mexicana de Valores

- 2.1.1 Definición
- 2.1.2 Objetivos
- 2.1.3 Funciones
- 2.1.4 Características de la BMV
- 2.1.5 Participantes
- 2.1.6 BMV-SENTRA Capitales
- 2.1.7 Financiamiento Bursátil
- 2.1.8 Operación Bursátil
 - 2.1.8.1 Instrumentos emitidos por empresas
 - 2.1.8.2 Instrumentos emitidos por el Gobierno Federal
- 2.1.9. Empresas emisoras
 - 2.1.9.1 Pasos para listarse en la Bolsa
 - 2.1.9.2 Requisitos de listado y mantenimiento
 - 2.1.9.3 Aranceles para el cobro de cuotas por concepto de listado y mantenimiento de valores que cotizan en la BMV.
- 2.1.10 ¿Capital o deuda?
- 2.1.11 Índice de Precios y Cotizaciones
 - 2.1.11.1 Cálculo del IPyC
 - 2.1.11.2 Importancia de poder interpretar el IPyC
 - 2.1.11.3 Desarrollo del Índice de Precios y Cotizaciones 2000-2011
 - 2.1.11.4 Otros Índices Bursátiles en México

2.2 Principales Bolsas de Valores e Índices Bursátiles en el Mundo

- 2.2.1 La Bolsa de New York
 - 2.2.1.1 Segmentación del sistema financiero de Estados Unidos
 - 2.2.1.2 Organismo Supervisor: Securities and Exchange Commission (SEC)
 - 2.2.1.3 Estructura
 - 2.2.1.4 Participantes
 - 2.2.1.5 Requisitos iniciales para cotizar
 - 2.2.1.6 Funcionamiento
 - 2.2.1.7 Otras Bolsas de Valores
 - 2.2.1.8 El mercado extrabursátil
 - 2.2.1.9 Índices de la Bolsa de Nueva York
- 2.2.2 La Bolsa de Londres
 - 2.2.2.1 Principales índices bursátiles
- 2.2.3 La Bolsa de París
 - 2.2.3.1 Características de la Bolsa de París
 - 2.2.3.2 Requisitos de admisión
 - 2.2.3.3 Comisiones y abonos

- 2.2.3.4 Euronext París Índices
- 2.2.4 La Bolsa Alemana
 - 2.2.4.1 Estructura de la Deutsche Börse
 - 2.2.4.2 Participantes
 - 2.2.4.3 Sistema electrónico: XETRA
 - 2.2.4.4 Requisitos de listado de instrumentos, procedimientos de admisión y permanencia.
 - 2.2.4.5 Principal Índice de valores
- 2.2.5 La Bolsa de Tokio
 - 2.2.5.1 Estructura de la Bolsa
 - 2.2.5.2 Miembros
 - 2.2.5.3 Tipos de negociación
 - 2.2.5.4 Esquema de negociación
 - 2.2.5.5 Métodos de fijación de precios
 - 2.2.5.6 Liquidación y compensación
 - 2.2.5.7 Criterios de listado
 - 2.2.5.8 Principales Índices de la TSE
- 2.2.6 La Bolsa de Brasil
 - 2.2.6.1 Gobierno Corporativo: Novo Mercado
 - 2.2.6.2 Plataforma de negociación
 - 2.2.6.3 Principales Índices
 - 2.2.6.4 Categorías de los participantes en la Bovespa
 - 2.2.6.5 Requisitos y proceso de admisión
 - 2.2.6.5.1 Requisitos financieros
 - 2.2.6.5.2 Proceso de admisión y permanencia
- 2.2.7 La Bolsa Europea
 - 2.2.7.1 *Euronext*
 - 2.2.7.2 Federación Europea de Bolsas (FESE)
 - 2.2.7.3 Índices bursátiles paneuropeos
- 2.2.8 Conclusiones

Capítulo III.

La Mediana Empresa en México y los Segundos Mercados Bursátil

3.1. Desarrollo de las Empresas Medianas

- 3.1.1 Análisis global de las pequeñas y medianas empresas en México.
- 3.1.2 La pequeña y mediana empresa. Definición
- 3.1.3 Características de las Pyme
- 3.1.4 Ciclo de vida de las empresas
- 3.1.5 Estructura administrativa de las medianas empresas
- 3.1.6 Fuentes de financiamiento
 - 1.3.6.1 Principales Instituciones de Banca de Desarrollo
- 3.1.7 Análisis de la problemática financiera de las empresas medianas

- 3.1.8 Estrategias del Gobierno Federal para apoyar al segmento de las pequeñas y medianas empresas
- 3.1.9 Programas de financiamiento de la Pymes
 - 3.1.9.1 Programas de apoyos Institucionales (Banca de Desarrollo, Banca Comercial)

3.2. El Segundo Mercado o Mercado Intermedio de Capitales

- 3.2.1 Los segundos mercados como instrumentos de financiamiento de las medianas empresas.
- 3.2.2 La experiencia internacional en mercados intermedios
 - 3.2.2.1 El caso americano
 - 3.2.2.2 Francia: *Le second marché*
 - 3.2.2.2.1 Le nouveau marché
 - 3.2.2.2.2 Hors Cote
 - 3.2.2.2.3 Marché Libre
 - 3.2.2.3 Londres: *The Unlisted Securities Market (USM)*
 - 3.2.2.4 Italia: *El Mercato Ristretto*
 - 3.2.2.5 España: La creación de un segundo mercado en la bolsa de Barcelona.
 - 3.2.2.6 Bolsa de Copenhague: el tercer mercado de acciones
 - 3.2.2.7 Ginebra: El Mercado *Hors Bourse*
 - 3.2.2.8 Mercado Intermedio de Valores en México
 - 3.2.2.8.1 Objetivos del Mercado Intermedio
 - 3.2.2.8.2 Requisitos de admisión
 - 3.2.2.8.3 Mecánica de operación
 - 3.2.2.8.4 Desarrollo del Mercado Intermedio Mexicano

3.3 Nuevas estrategias de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas

- 3.3.1 Capital de riesgo: Una oportunidad para las pequeñas y medianas empresas
 - 3.3.1.1 Tipos de Capital e Inversionista
 - 3.3.1.2 características generales que debe cumplir un inversionista de riesgo.
 - 3.3.1.3 Tipos de financiamiento de las empresas dependiendo su etapa de desarrollo.
 - 3.3.1.4 Instituciones Participantes
 - 3.3.1.5 Objetivo de capital de riesgo
 - 3.3.1.6 Mecanismo de Operación
 - 3.3.1.7 Estrategias de Desinversión
 - 3.3.1.8 Obstáculos que enfrentan las Pymes ante el capital de riesgo
 - 3.3.1.9 La experiencia internacional y de México en el capital de riesgo
- 3.3.2 El capital de riesgo en el escenario financiero: **Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas)**

3.3.3 Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)

3.3.4 Mercado Extrabursátil en México: Negocios Extrabursátiles OTC de México

Capítulo IV.

Segundo Mercado de Valores en México: Una propuestas para el financiamiento de las medianas empresas

4.1 Propuesta sobre el funcionamiento y estructura del Segundo Mercado de Valores en México.

4.1.1 Funciones

4.1.2 Estructura del Segundo Mercado de Valores

4.2 La organización de las empresas del segundo mercado estará basada en las reglas de gobierno corporativo aceptadas internacionalmente.

4.3 Propuesta sobre un sistema electrónico de negociación: SENTRA-Intermedio

4.4 Propuesta de estándares y requisitos de información

4.5 Propuesta para el manejo de los costos

4.5.1 Propuestas para sufragar costos de entrada

4.6 Propuesta de los requisitos de admisión, listado y mantenimiento.

4.7 Propuesta sobre el método de listado de las empresas emisoras en el segundo mercado de valores

4.8 Propuesta sobre la evaluación constante de la normatividad del mercado intermedio de valores mexicano

4.9 Propuesta sobre estudios de factibilidad

4.10 Propuesta sobre la Introducción de la figura de afianzador

4.11 Propuesta para reducir el riesgo en el segundo mercado de valores en México

4.12 Propuesta sobre la creación de una guía especializada

4.13 Propuesta de la creación del PROGRAMA Inter-capital México

4.13.1 Búsqueda y selección de empresas potenciales

4.13.2 Capacitación y Talleres

4.13.3 Incentivos a los inversionistas del segundo mercado de valores

4.13.4 La difusión y promoción en México y al exterior del mercado intermedio de valores.

4.13.4.1 Los principales resultados de la difusión y promoción

4.13.4.2 Importancia de la difusión y promoción del mercado

4.14 Propuesta sobre el papel del Estado

4.15 Resultados que generaría la eficiente implantación del programa.

4.16 Experiencia de programas para la promoción del segundo mercado de valores en América Latina

4.17 Experiencia internacional

Conclusiones y recomendaciones.

Fuentes de Información

Anexos

Introducción

La era de los monopolios y de los grandes corporativos ha dado paso a un nuevo mundo, donde lo pequeño, mediano y diverso se han convertido en el motor del desarrollo y progreso de los países. En este sentido, las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) se han convertido en el epicentro del cambio, con una función creciente en las economías. Las cifras son elocuentes: más del 95% del total de empresas que operan en los países de la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico) pertenecen al sector de las Pequeñas y Medianas Empresas: generan entre el 60 y 70% del empleo¹. Su dominio económico ya no es una característica de los países subdesarrollados. Su diseminación alcanza a las naciones poderosas: En la Unión Europea operan en total 20 millones de negocios, de los cuales 40 mil son ubicados como grandes y el resto como pequeñas y medianas. En Estados Unidos tan sólo las Pymes conforman una gran fuerza similar e incluso superior al total de unidades productivas de la Unión Europea.

Con base en información del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI), para 2011 se estimó que las Pymes constituyeron el 99% del total de unidades económicas del país, representaron alrededor del 52% del PIB y contribuyeron a generar más del 70% de los empleos en México. Según datos de la Secretaría de Economía, las empresas medianas representan casi el 1% de las empresas del país y casi el 17% del empleo; además generan más del 22 % del Producto Interno Bruto².

Por lo anterior, es fundamental fortalecer y promover el desarrollo de este tipo de empresas a fin de lograr el aumento de los niveles de productividad y de la generación de empleos que todo país requiere.

¹ www.oecd.org

² www.economia.gob.mx

La dimensión misma de dichas compañías lleva a que se presente una problemática con respecto algunos aspectos financieros y productivos. La escasez de recursos propios para fines productivos, han provocado que las medianas empresas se vean en la necesidad de aumentar su dependencia con el sector bancario, el cual se aprovecha de esta situación y mantiene sus altos costos crecientes, que se traducen en ganancias para la institución y en pérdidas que tienen que hacer frente la compañía. Por otro lado, al contar con menos garantías y tener un historial crediticio más limitado, es más difícil el acceso al financiamiento realmente efectivo.

En este sentido, problemas en infraestructura pueden ser resueltos directa o indirectamente por las empresas grandes mediante la reubicación territorial o la auto-provisión de algunos bienes y servicios, lo cual es permitido por su escala, en cambio, las medianas empresas carecen de semejantes opciones. Asimismo, están sujetas a mayor riesgo, ya que su ámbito de acción predominantemente local implica que tienen una mayor sensibilidad a las condiciones en la región específica donde estén ubicadas.

Por la situación antes mencionada, el objetivo de investigación del presente trabajo es proponer nuevas alternativas de financiamiento efectivo para las medianas empresas, que por su estructura y dinamismo, necesitan la captación de recursos a mediano y largo plazo a bajo costo. Para lograr este objetivo se *considera favorable la creación de un mercado paralelo o segundo mercado de capitales en México, que cuente con su propio marco normativo, determinadas condiciones de permanencia y obligaciones, tomando en cuenta en todo momento las características intrínsecas de las medianas empresas.*

Este trabajo consta de cuatro capítulos que permiten obtener bases suficientes para elaborar una propuesta de un segundo mercado de valores en México.

En el primer capítulo se realiza un estudio de la estructura y comportamiento de los mercados financieros bursátiles. Se analiza la clasificación de los mercados financieros y se detalla la estructura de los mercados financieros bursátiles en México.

En el segundo capítulo, se analiza a la Bolsa Mexicana de Valores, desde sus funciones, objetivos, estructura, su forma de operación, los participantes, los títulos financieros que se negocian en ella, así como las características de su índice de referencia (IPC). En la segunda parte, se examina la estructura y funcionamiento de las principales bolsas de valores e índices bursátiles del mundo.

El tercer capítulo está dedicado a las medianas empresas; en él se explica que características debe de tener una empresa para ser considerada de tamaño mediano, bajo que estructura administrativa están formadas, su ciclo de vida, la problemática financiera a la que se enfrentan, y las estrategias del gobierno federal para apoyarlas como los programas de financiamiento Pyme. Complementamos este capítulo con el estudio de las características de los mercados intermedios de capitales, y su experiencia internacional.

El último capítulo, es la propuesta de un segundo mercado de valores en México como alternativa de financiamiento de las medianas empresas. En dicho apartado se propone la estructura del mercado intermedio de valores en México; su funcionamiento; su objetivo; sus participantes; el sistema electrónico de negociación; los títulos que se negociaran; los costos de inscripción y mantenimiento; se propone la introducción de la figura de afianzador; se realiza una propuesta sobre las posibles opciones que logren la reducción de los riesgos de mercado; así como una guía especializada que proporcione los costos y forma de operar del mercado para que cualquier persona que esté interesada en participar puedan tomar la mejor decisión; y un programa de promoción y difusión

que aplicado eficazmente se convertirá en un elemento clave para que este mercado funcione exitosamente.

Justificación

La importancia de tener un mercado de valores radica en que ayuda a las empresas a crecer, al aportar recursos que generan ahorros y ganancias destinados al desarrollo de proyectos, con el fin de impulsar la economía y la infraestructura del país.

Uno de los principales retos que tiene el mercado de valores en una economía es lograr una mayor profundización financiera, entendida esta como: *“el mayor desarrollo del mercado de valores medido en forma conjunta por el tamaño, la liquidez, la eficiencia y la concentración del mercado”*.

Actualmente las medianas empresas, forman una parte importante de la dinámica económica de México, por consiguiente, es fundamental fortalecer y promover el desarrollo de este tipo de empresas como parte de una estrategia nacional que logre el aumento de los niveles de productividad y la generación de empleos que todo país requiere.

Las medianas empresas mexicanas, debido a su reducido tamaño, encuentran grandes problemas de financiación ante la imposibilidad de acceder a los mercados de valores y poder obtener crédito en condiciones favorables. Dicha situación provoca que estas empresas se encuentren en significativa desventaja ante las grandes compañías, ya que, por una parte, el acceso al crédito les resulta mucho más caro y, por otra parte, la concesión de los créditos suelen estar relacionada con la aportación de garantías reales y/o avales por parte de las empresas, requisito con el que muchas de ellas no cuentan.

Por lo anterior es importante buscar estrategias para que puedan acceder a financiamiento más efectivo y atractivo, como el proporcionado por los mercados de capitales.

La apertura del mercado de capitales a las medianas empresas, les permitiría el financiamiento flexible que tanto necesitan, el cual se buscara que sea invertido en proyectos productivos y tecnológicos, con el fin de aumentar su competitividad y asegurar de esta manera su permanencia en el mercado. Por otro lado, los segundos mercados cumplirán la función de un mecanismo preparador e impulsor para aquellas sociedades que quieran cotizar, posteriormente, en el primer mercado, dándoles ya las bases generales de funcionamiento de los mercados de valores.

Los segundos mercados dan la oportunidad de que puedan acceder a la cotización empresas que difícilmente tienen acceso a los mercados oficiales, a causa de los rigurosos requisitos de admisión y sus altos costos de permanencia. Por lo tanto, en este mercado entraran a cotizar empresas que no alcanzan los niveles mínimos requeridos de capital, los recursos propios o la capitalización bursátil requerida en los mercados ya establecidos.

Tomando en cuenta todos estos elementos, se considera que es favorable la creación de un mercado paralelo o segundo mercado de capitales en México, que cuente con su propio marco normativo, sus condiciones de permanencia y determinadas obligaciones, tomando en cuenta las características intrínsecas de las medianas empresas. La cotización en el segundo mercado, funcionara bajo un esquema de marco formal, con un sistema de garantías, además de que deben incorporar el esquema de gobierno corporativo a las medianas empresas; así mismo se propone la introducción de la figura del afianzador.

A escala macroeconómica se espera que al disminuir el costo financiero, disminuya también los precios de los productos, aumentando la calidad y la productividad nacional.

Hipótesis

La creación de un mercado intermedio de capitales en México, es una alternativa eficiente y eficaz de financiamiento para las medianas empresas, al proporcionar recursos a menores costos, de largo plazo y con requisitos más adecuados a las características de las empresas participantes.

Este nuevo mercado de valores compartirá un mismo objetivo con el mercado principal: fomentar el desarrollo de México, en armonía con las demás instituciones del sector financiero, a través de la canalización eficiente del ahorro hacia la inversión productiva, lo cual se traduce en crecimiento y estabilidad de la economía y en la generación de empleo para el país.

Objetivos

Objetivo general:

El objetivo principal de la presente tesis es proponer la creación de una segunda bolsa de capitales dentro del mercado de valores mexicano, la cual pueda ofrecer a las medianas empresas una oportunidad de financiamiento realmente efectivo, al ser más barato y de fácil acceso en comparación con el bancario, con el fin de utilizarlo en inversiones productivas que generarían empleo y crecimiento en el país.

Así mismo, se busca la consolidación de dicho mercado dentro de un marco formal, con la creación de su propio marco jurídico.

Objetivos Particulares:

Con el propósito de cumplir nuestro objetivo principal nos proponemos definir objetivos específicos.

- Realizar un estudio detallado de la estructura y comportamiento de los mercados financieros bursátiles; analizar a los principales mercados financieros bursátiles en el mundo, su desarrollo y consolidación dentro de la economía financiera mundial.
- Analizar de manera particular al mercado bursátil mexicano, sus ventajas y desventajas, sus participantes, su forma de operación; analizar las diferencias entre un mercado organizado y uno no organizado.
- Destacar las características del mercado de dinero, capitales, derivados, *commodities*, metales y divisas.
- Adentrarnos a la Bolsa Mexicana de Valores: estructura, funcionamiento, participantes, instrumentos financieros negociados, las dos vías de financiamiento: pública o deuda, etc.
- Conocer las experiencias de algunas economías internacionales, en la creación de los segundos mercados de valores.
- Estudiar la evolución y comportamiento de las medianas empresas en México.
- Conocer los programas de financiamiento que actualmente existen en México para las medianas empresas.
- Examinar la manera en que las empresas medianas pueden resolver su calidad crediticia, así como el riesgo de crédito.
- Analizar la importancia de la incorporación de las reglas de gobierno corporativo dentro de las medianas empresas.

- Estudiar los aspectos necesarios de un sistema institucional de garantías con la figura de un afianzador, para la consolidación del marco institucional que abate el riesgo de crédito.
- Analizar el impacto macroeconómico y microeconómico de la implantación de esta propuesta. Conocer los efectos positivos y negativos

Capítulo I. Marco teórico

Los mercados Financieros Bursátiles

1.1 Mercado

1.1.1 Definición

El origen más remoto que se ha encontrado de la palabra **mercado** es el vocablo latino *mercatus* de la raíz *merk*, derivado del verbo *mercari* (comprar), también relacionado con *mercurio* (dios del comercio); fue empleada en un principio por los etruscos y posteriormente por los romanos, para formar palabras relativas al comercio. Pero es hasta la primera mitad del siglo XIII, cuando la palabra mercado es registrada en castellano.

A lo largo de los años, este término ha ido adquiriendo muchos significados; originalmente se trataba de un lugar donde se reunían compradores y vendedores para intercambiar bienes y servicios. Sin embargo, en la actualidad podemos definir a un **mercado** como “*el mecanismo por medio del cual, los clientes (denominados demandantes) y los productores (denominados oferentes) realizan operaciones de compra y venta de bienes y servicios, a un determinado precio*”.

Para los economistas, el ente abstracto **mercado**, es considerado un concepto de importancia primordial, ya que no sólo determina supuestas leyes que rigen el intercambio de bienes y servicios, sino también la distribución de la renta en las sociedades humanas.

En un sentido más amplio podemos definir al **mercado** como “*la suma de los actores económicos- **productores y consumidores, compradores y vendedores de bienes tangibles e intangibles, servicios, valores bursátiles y fuerza laboral**- que a determinados precios, toman decisiones individuales, que al sumarlas, forman tendencias susceptibles de análisis y previsiones*”¹.

1.1.2 Características de los mercados

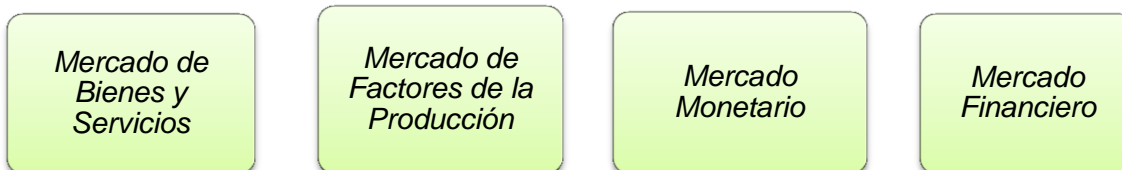
- El mercado está compuesto por vendedores y compradores que representan la oferta y la demanda.
- A través de él, se efectúan relaciones comerciales y transacciones de mercancías.

¹ Ramírez Solano, Ernesto. *Moneda, Banca y Mercados Financieros en México*, Ed. Pearson Prentice Hall. México 1998, pág. 15.

- Los precios de las mercancías tienden a unificarse y son establecidos por la oferta y la demanda.
- Existen diferentes tipos de mercados.

1.1.3 Tipos de mercados

En nuestro sistema económico existen distintos tipos de mercados entre los cuales se encuentran:



El mercado de bienes y servicios.

En este mercado interactúan las familias (como demandantes) y los productores (como oferentes) de bienes y servicios.

Los **bienes** que intercambian los agentes económicos pueden ser **tangibles o intangibles**; el primer tipo son aquellos físicamente apreciables, es decir, que se pueden tocar y ocupan un espacio, tal es el caso de: las obras de arte, de las casas, libros, los alimentos, etc., los cuales con el paso del tiempo aumentan su valor. En cambio, *los bienes intangibles*, son aquellos que pagamos pero no adquirimos de manera material, están relacionados con los servicios, por ejemplo: las patentes, cualquier tipo de transporte, hospedaje, diversión, etc.

Este mercado opera de la siguiente manera: las empresas llevan su producto al mercado para ponerlos a la venta a un determinado precio; por cada bien que vende recibe a su vez un ingreso, del cual se deriva su utilidad neta, una vez deducidos los costos y gastos. Por otro lado, las familias acuden al mercado a comprar los bienes y servicios que necesitan, para lo cual ocupan parte de su ingreso que obtienen del trabajo.

Las empresas que intervienen, pueden ser de tipo *productivas o financieras*. Las primeras producen bienes o servicios y las segundas exclusivamente ofrecen activos financieros.

El mercado de factores de la producción

A diferencia del mercado anterior, en el mercado de factores de la producción, las familias se convierten en oferentes y las empresas en demandantes de recursos.

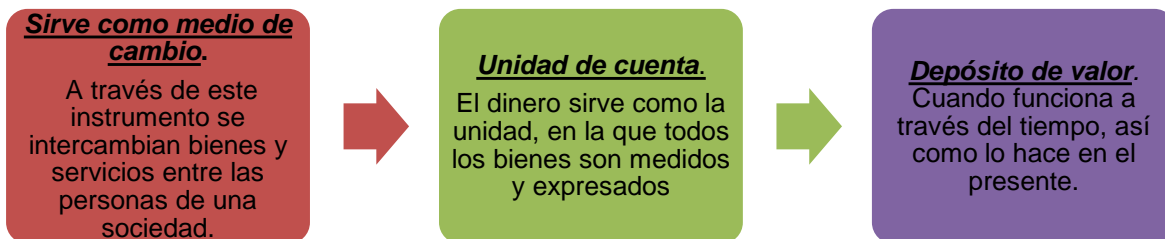
Las familias poseen y venden sus factores de la producción: *naturales (tierra), de trabajo y de los recursos materiales (capital)*, que al ser combinados en el proceso de producción agregan valor para la elaboración de bienes y servicios. Por dicha oferta, las empresas les otorgan un ingreso dependiendo de las funciones y de las características de cada factor, por ejemplo: la remuneración por el factor trabajo es el salario, el cual va a depender de la calidad y cantidad de la mano de obra; en el caso del capital, genera un ingreso por el pago de intereses, dividendos o ganancias de capital; por su parte, los recursos naturales nos generan ingresos por el uso de la tierra o terrenos.

Las empresas financieras, son demandantes de personal calificado, técnicos, de capital y de recursos naturales como edificios para establecerse. En este sentido, con el desarrollo de nuevas tecnologías ya se puede estar en cualquier parte del mundo realizando operaciones financieras, por lo que ya no es, ni será necesario, que estas empresas se establezcan en un lugar determinado enfocándose a la inversión en nuevas tecnologías de comunicación.

El mercado monetario

En el mundo moderno el dinero es el eslabón que une las distintas actividades económicas entre las sociedades, sin importar que tan alejadas se encuentren. De esta manera, el dinero se define como *el lenguaje de la comunicación económica*; este lenguaje será más eficiente en la medida que pueda ser entendido por todos y que no cambie. En efecto, si cada país tiene su propio sistema monetario, la facilidad de la comunicación económica entre ellos depende de la facilidad de conversión de las monedas entre sí².

El dinero tiene funciones específicas:



La importancia de este recurso dentro del sistema económico radica en que es un activo altamente líquido, por lo cual los agentes económicos pueden realizar transacciones directamente en los mercados, por ejemplo: las empresas pagan con dinero

²*Ibid.*, pág. 22.

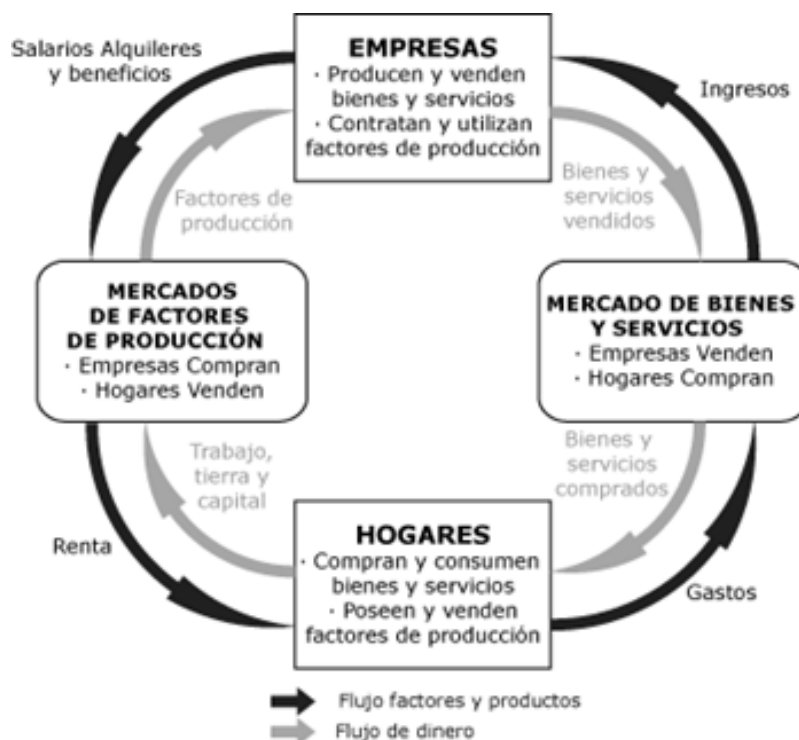
a los factores de la producción, que posteriormente lo utilizan para comprar bienes y servicios y así continuar con el ciclo productivo. *Esta interacción entre el mercado de factores productivos y los agentes del mercado de bienes, determina la cantidad de dinero en circulación.*

El Banco Central de cada país, es el encargado de controlar la política monetaria. En el caso de nuestro país, el Banco de México tiene la finalidad de proveer de moneda nacional a la economía, bajo condiciones, que permita procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago³.

Modelo de flujo circular de la renta

Es el diagrama que de manera *idílica u óptima* representa más claramente, como se organizan e interactúan las economías de mercado.

Cuadro No.1. Modelo de flujo circular de la renta



Fuente: Centro de Capacitación y Asesoría Financiera y Económica (C.A.F.E)

³ www.banxico.org.mx

En este modelo se representan los tres mercados mencionados anteriormente; supone la existencia de dos elementos claves: por un lado, **competencia perfecta**, por lo cual los precios se determinan por las leyes de la oferta y la demanda, en el punto donde estas dos fuerzas convergen; y por el otro, suponemos **pleno empleo**, lo que quiere decir, que las empresas emplean todos los factores de la producción y no hay capacidad ociosa.

Empero, en el contexto actual, el mercado no funciona así, ya que no existe ninguno de estos elementos, por consiguiente, la cantidad demandada es diferente a la ofrecida, y los precios de los factores y de los costos de las empresas suben o bajan cada año, dando paso a un proceso inflacionario⁴. Con respecto al pleno empleo, el premio nobel de economía *Milton Fredman*, argumenta que en las economías de mercado existe una tasa natural de desempleo, con lo cual el nivel de producción sí se puede modificar, provocando una variación de los precios, lo que permite la existencia de crecimiento económico.

1.2. Mercados financieros

1.2.1 Definición

El Sistema Financiero es un conjunto de instituciones, medios y mercado; entre sus principales objetivos está la canalización eficiente del ahorro que generan las unidades económicas con superávit hacia las unidades económicas con algún proyecto de inversión.

Para que dicho sistema se encuentre sano, requiere de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de las partes involucradas⁵.

En este sentido, el **mercado financiero** es el lugar donde se efectúa la **negociación entre oferentes y demandantes de activos financieros**, con la existencia de instituciones y organismos que supervisan la actividad financiera, sancionando a los individuos u empresas que incumplan en sus actividades.

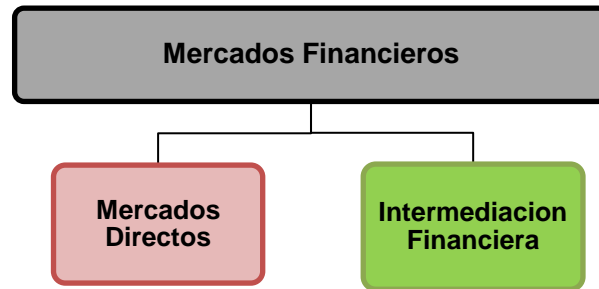
Desde el punto de vista global, el mercado financiero es un conjunto de mercados entre los que hayamos los: mercados de **dinero o de deuda, capitales, monedas, divisas, commodities y derivados**; por lo tanto, ahí se enfatiza la oferta y demanda de valores de capital, de crédito, de deuda y de productos.

⁴ Inflación: aumento sostenido y generalizado del nivel de precios de bienes y servicios, medido frente a un poder adquisitivo. En México, la inflación se mide por medio del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

⁵ Ramírez Solano, Ernesto. *Loc.cit.*

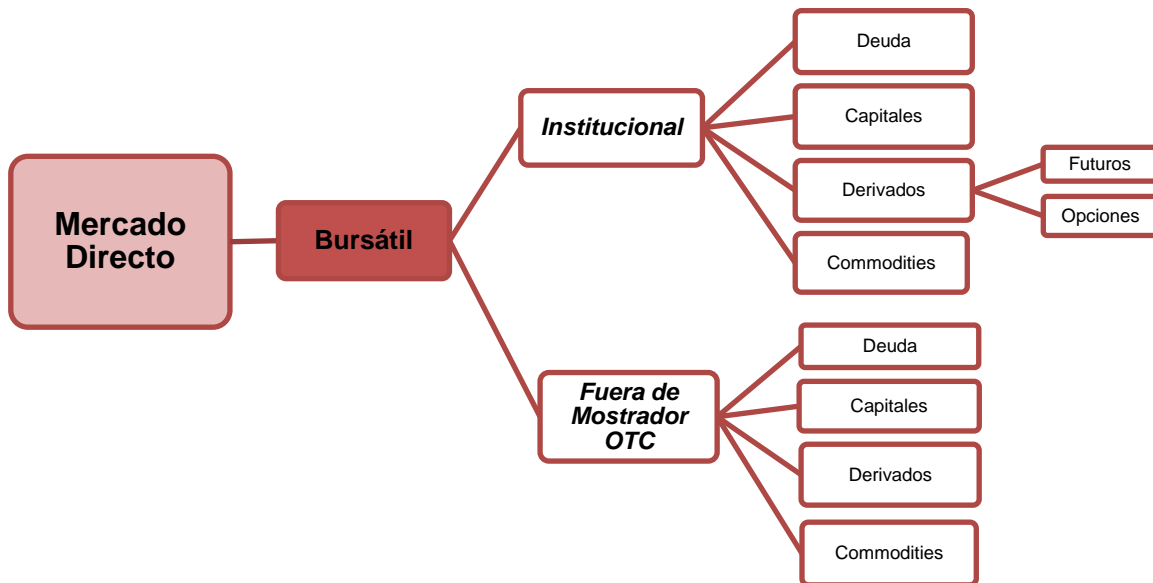
1.2.2. Estructura de los mercados financieros

Los mercados financieros se encuentran constituidos por dos elementos centrales:



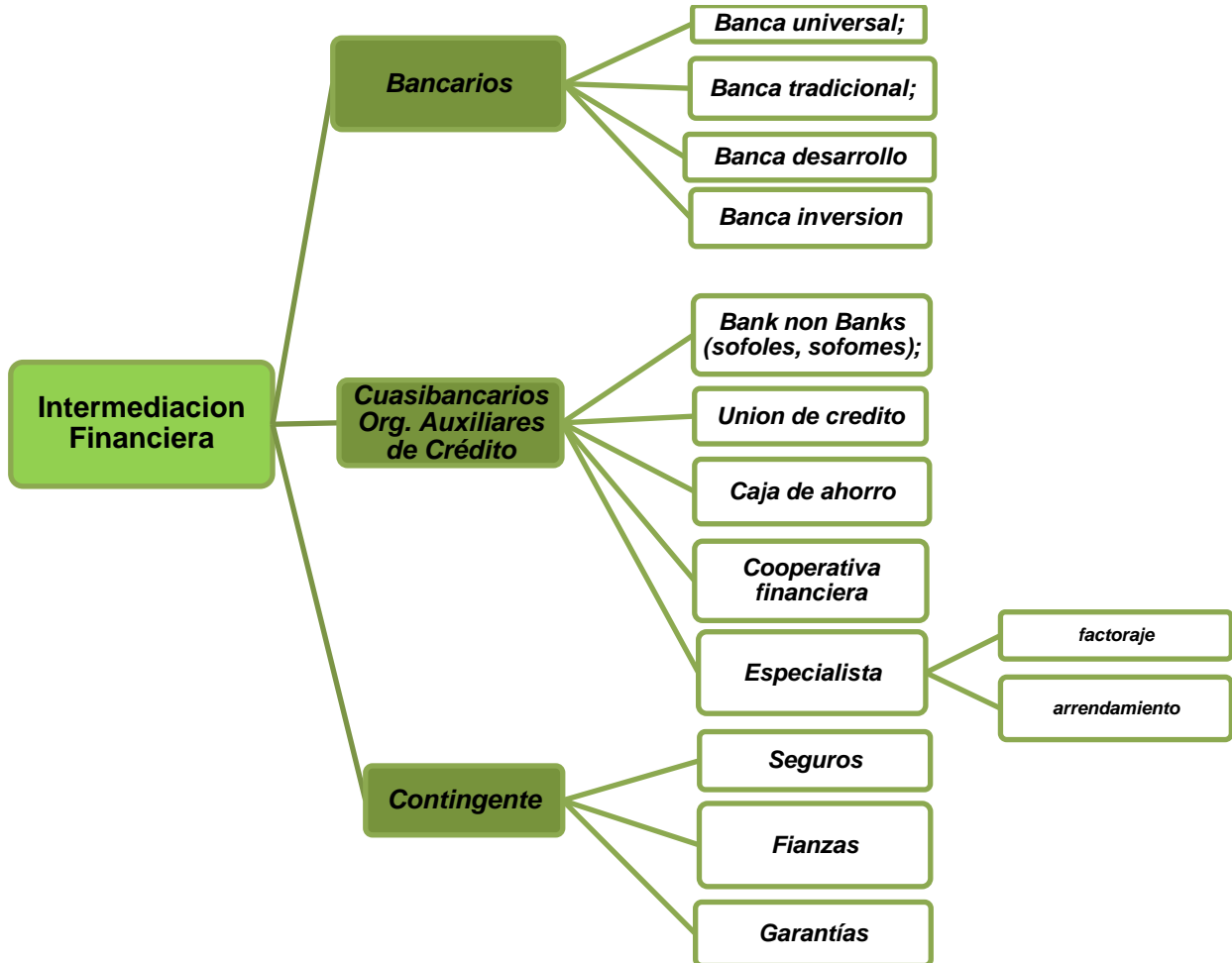
Fuente: Elaboración Propia con datos de la CNBV.

A su vez, el mercado directo se estructura:



Fuente: Elaboración Propia con datos de la CNBV.

Y los mercados de intermediación, están formados:



Fuente: Elaboración Propia con datos de la CNBV.

1.2.3 Objetivos del mercado financiero

- **La eficiente distribución de la liquidez** entre los agentes económicos. En este punto, Juan Mascareñas⁶ plantea que si un mercado careciera de liquidez, el inversor en bonos se vería obligado a mantenerlos en su poder hasta que el emisor los amortizara de manera total, y el inversor en acciones debería mantener sus títulos hasta que la empresa fuera liquidada. Cabe recalcar, que no todos los mercados financieros poseen el mismo grado de liquidez.
- **Facilitar y disminuir los costos que tendría la búsqueda individual que harían los agentes superavitarios a su contraparte y viceversa;** el mercado facilita esta interacción, bajo condiciones convenientes para las dos partes, reduciendo así los costos que conllevan.
- **En los mercados financieros se determinan los precios de los títulos⁷,** a través de las fuerzas de la demanda y la oferta que actúan intrínsecamente. Si este mercado es eficiente, los precios reflejan toda la información disponible y el verdadero valor de los títulos, reduciendo los costes de información asociados al comportamiento de los activos financieros.

1.2.4. Elemento fundamental de los mercados financieros: El mercado de valores

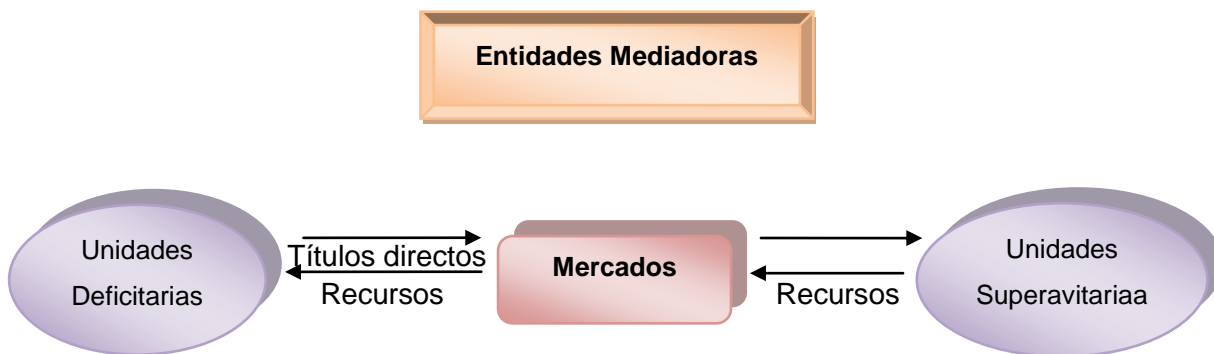
Las unidades con proyecto de inversión obtienen los recursos de ahorro de las unidades excedentarias, a través del mercado financiero por dos vías:

- **Directa:** son aquellas transacciones que se realizan directamente entre los agentes económicos, mediante la suscripción de un contrato financiero. En este tipo de transacción, las empresas financieras sólo intervienen para poner en contacto a estas dos entidades. En la mayor parte de este tipo de operaciones monetarias, intervienen los dealers o los brokers⁸.

⁶ Mascareñas, Juan. *Activos y mercados financieros: las acciones*. Ed. Pirámide. España, 1996, pág. 24.

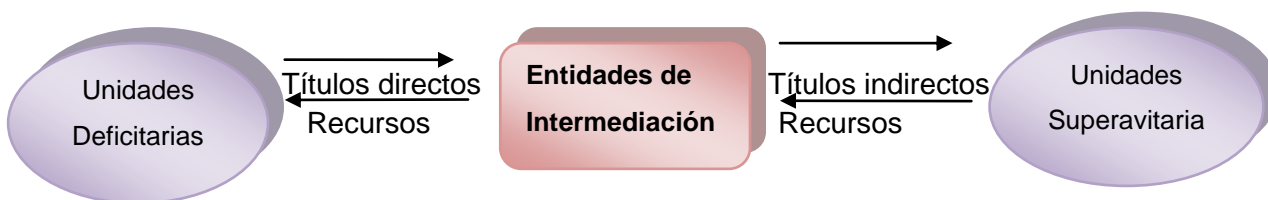
⁷ Entendiendo por título, según la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, aquel documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna.

⁸ Broker: persona física o una firma que actúa de intermediario entre un comprador y un vendedor y que normalmente cobra una comisión de la operación.



- **Indirecta o intermediada:** una institución financiera funge como intermediario, al asumir el riesgo, entre estas dos unidades captando recursos en forma de depósitos para posteriormente otorgarlos en créditos y financiamiento. Los intermediarios más comunes son los bancos, sofoles, entre otros.

➤



El mercado de valores forma parte del mercado de operación directa. Es la parte institucional del mercado Bursátil.

El Banco de México, define al mercado de valores como “*el conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) que tienen como objetivo permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores*”⁹.

Otra manera de definir a este mercado es: ***como el segmento del mercado financiero que canaliza el ahorro (tanto de corto, mediano y largo plazo) en forma directa hacia el financiamiento de las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de activos financieros***¹⁰. Estos títulos son vendidos a través de las Bolsas de Valores, mercado organizado, donde los inversionistas los adquieren según sus necesidades y preferencias. ***Se encuentra integrado por los mercados de capitales, deuda y derivados y commodities.***

Un mercado de valores sólido proporciona un buen fondeo para las instituciones emisoras, suministrándoles información sobre su gestión e indicándoles la receptividad de

⁹ www.cnbv.gob.mx

¹⁰ Un activo financiero es un tipo de activo tangible cuyo valor consiste en un derecho a obtener un beneficio futuro.

los inversores para nuevas ofertas de valores, mediante el análisis del comportamiento de los precios de los activos financieros que ellos emitieron.

1.2.5 Participantes

En el mercado financiero participan diversos agentes económicos. A continuación se expondrá cada uno de ellos.

a) Autoridades y Organismos Autorregulatorios

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal. Dicha Secretaría se encarga de planear y delinear el Sistema Financiero Mexicano mediante el otorgamiento y revocación de autorizaciones para la constitución de diversos intermediarios financieros¹¹.

- Banco de México

El Banco de México es el Banco Central del Estado Mexicano, constitucionalmente autónomo, cuya finalidad principal es proveer a la economía de moneda corriente, y su objetivo ha sido procurar la estabilidad del poder adquisitivo del peso. Adicionalmente, se encarga de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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

La CNBV supervisa y regula, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, con la finalidad de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano desarrollo del sistema financiero en su conjunto, siempre vigilando la protección de los intereses del público. Dicho organismo inspecciona y vigila que se cumplan con las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito. Regula el mercado de valores y vigila que se cumplan con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, así como la ley de Sociedades de Inversión. También es su objetivo supervisar y regular a las personas físicas y personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

- Comisión Nacional de Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros

La CONDUSEF es un organismo público descentralizado cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas

¹¹ www.shcp.gob.mx

que usan servicios financieros ofrecidos por las instituciones financieras que operan dentro del territorio nacional¹². Paralelamente, tienen como propósito fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

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

- *Instituto para la Protección del Ahorro Bancario*

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado con fundamento en la Ley de Protección al Ahorro Bancario. De acuerdo con esta Ley, publicada en el Diario Oficial el 19 de enero de 1999, el IPAB tiene como objetivo principal establecer un sistema de protección al ahorro bancario, y debe concluir los procesos de saneamiento de instituciones bancarias, así como administrar y vender los bienes a su cargo para obtener el máximo valor posible de recuperación (carteras de crédito recuperadas para su saneamiento).

- *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)*

La CNSF es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) cuya función es supervisar que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones para garantizar los intereses del público usuario. La CNSF se rige por lo dispuesto en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y su propio Reglamento Interior.

- *Comisión Nacional del Sistema Seguro de Ahorro para el Retiro (CONSAR)*

Finalmente la CONSAR es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que tiene por objeto proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores. Esta institución se rige por lo dispuesto en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

b) Emisores y emisiones

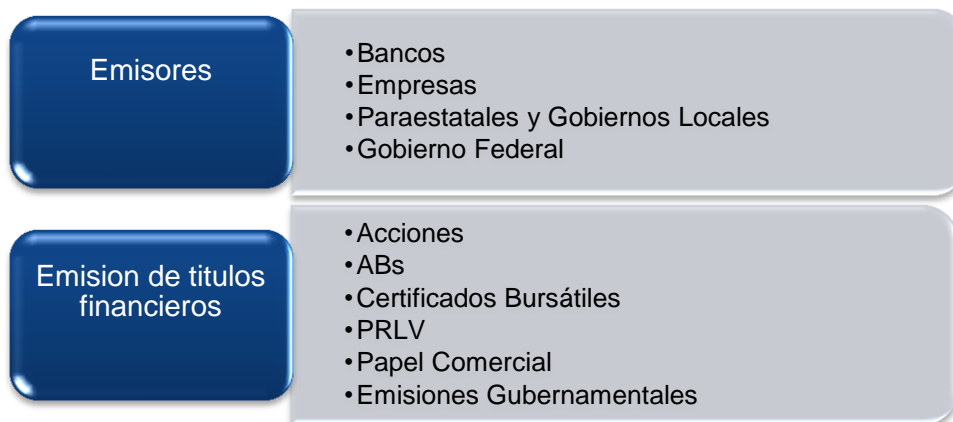
Los emisores son entidades públicas o privadas, demandantes de fondos para desarrollar proyectos o expandirlos, es decir, **empresas que buscan financiamiento**. Para lograr lo anterior ofrecen valores (Acciones, Títulos de Deuda, Bonos) al público inversionista a través de intermediarios bursátiles; todos los instrumentos que se ofrecen

¹² www.condusef.gob.mx

deben cumplir con los requisitos necesarios que garanticen la legalidad de los mismos. Esta forma de financiamiento es más rentable y con menor costo, por lo que muchas empresas la prefieren sobre otras opciones que existen, como créditos directos.

El siguiente esquema nos ayudará a comprender más este rubro. En el **primer panel** se encuentran **los emisores** de activos financieros, que puede ser desde un banco, una empresa, una paraestatal, gobiernos locales o el gobierno federal. En el **segundo panel** clasificamos **el tipo de emisiones**; aquí encontramos, entre otros, a las acciones, los certificados bursátiles y a las emisiones gubernamentales que contienen los Cetes a 28, 91 y 182 días.

Cuadro No. 2.
Tipos de emisores y emisión



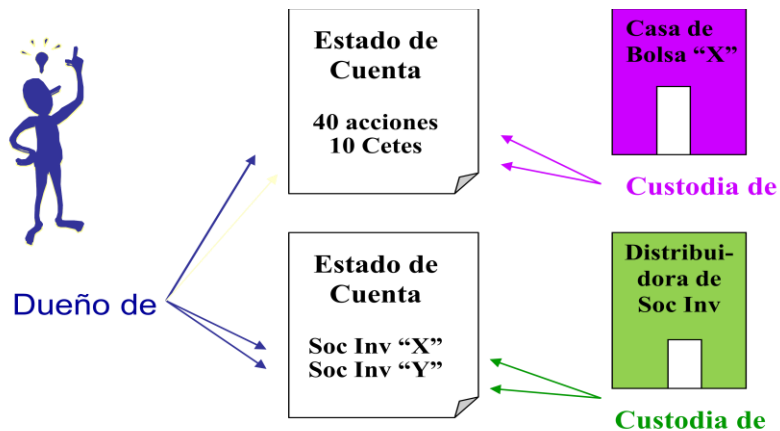
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

c) Tenedor o dueño de valores

Son personas físicas y morales que mediante un intermediario ofrecen sus recursos a cambio de valores, sobre los cuales, esperan recibir rendimientos atractivos. Un inversionista puede ser nacional o extranjero y generalmente puede agruparse en tres grandes sectores: **Inversionistas Personas Físicas**, **Inversionistas Personas Morales No Financieras**, **Inversionistas Personas Morales Financieras** (mejor conocidas como **Inversionistas Institucionales**).

Se le denomina accionista, cuando los valores son acciones y tenedor de valores cuando adquiere todos los otros tipos de valores como obligaciones, pagarés y bonos.

Figura No. 1
Dueño de Valores



Fuente: Elaboración Propia.

d) Intermediarios bursátiles

Son aquellas entidades que realizan operaciones de correturía, comisión o relativas a poner en contacto a la oferta y la demanda de valores en el mercado; asimismo, realizan operaciones conocidas como “*por cuenta propia*” de aquellos valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.

Los intermediarios autorizados por la CNBV más conocidos son: Casas de Bolsa, Instituciones Bancarias, Operadoras y Distribuidoras de Sociedades de Inversión, Afors, entre otros.

e) Organismos de apoyo

Son todas aquellas empresas u organismos de apoyo que proporcionan los medios y mecanismos necesarios para la correcta operación entre los intermediarios, emisores y el público inversionista. Algunos de ellos son: *Calificadoras de Valores, Institutos para el Depósito de Valores, Proveedores de Precios, Brokers, Contrapartes Centrales, Valuadores de Sociedades de Inversión, etcétera.*

- * **Brokers.** Actúan solo por cuenta de terceros, actúan por comisión o corretaje.
- * **Dealers.** Son como los primeros, pero ellos también pueden actuar por cuenta propia, cuya remuneración se obtiene por la diferencia entre los precios de compra y los precios de venta.
- * **Formador de mercados (Market Maker):** son brokers que se especializan en determinados mercados financieros. Siempre deben dar un precio de compra y otro de venta con los cuales están obligados a trabajar.

Dentro de los organismos de apoyo se encuentran las Bolsas de Valores, incluyendo las de derivados; sus funciones abarcan el establecimiento de locales, instalaciones, mecanismos, subsidiarias y demás entidades o sistemas que facilitan la operación de valores. Adicionalmente, también concentran y proporcionan información relativa a los valores inscritos, las emisiones y las operaciones que se celebren a través de ella.

En México existen dos bolsas establecidas: **la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)** y **la Bolsa del Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER)**. Cabe mencionar que ambos organismos son autorregulatorios.

1.2.6 Factores de eficiencia de los mercados financieros

A continuación se presentan los aspectos más sobresalientes para que un mercado financiero sea eficiente:

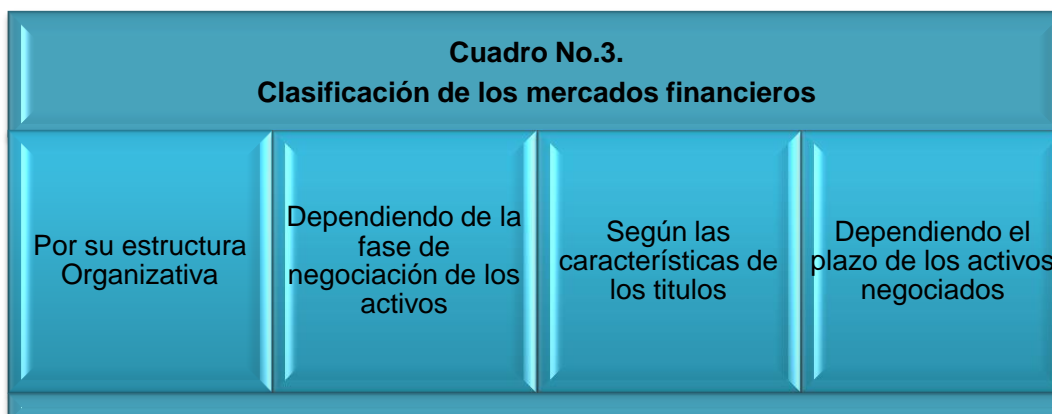
- 1) La información detallada y veraz de todo lo relacionado con la dinámica económica y financiera, tanto nacional como internacional.
- 2) La continuidad y consistencia de las transacciones.
- 3) La agilidad con lo que se muevan los activos financieros.
- 4) La amplitud, diversidad y monto de activos financieros que se negocian
- 5) La no existencia de una especulación excesiva.
- 6) La correcta distribución de los activos financieros entre los participantes del mercado.

La eficiencia de los mercados está siempre en entredicho, la propia teoría asume que los mercados (y por ende los inversores) actúan siempre de manera racional o que no hay factores externos que intervienen en las cotizaciones. La práctica nos dice que **nada de eso suele ocurrir**, el comportamiento de los inversores no siempre se ajusta a los cánones del análisis fundamental o del análisis técnico y el factor psicológico interviene en dicho comportamiento.

Por otro lado, la manipulación de los precios bien sea a través de estrategias especulativas, bien por rumores interesados que pueden no llegar a confirmarse o por otros medios, pueden tener tanta o más influencia en los precios como la propia información relevante, por lo que al final la eficiencia del mercado **siempre es dudosa**.

1.3 Clasificación de los mercados financieros bursátiles

Los mercados financieros pueden ser divididos en diferentes subtipos:



Fuente: Elaboración Propia.

1.3.1 Clasificación por su estructura organizativa

En este punto, los mercados financieros se pueden clasificar en dos tipos, dependiendo del grado de formalización.

Mercados organizados u oficiales

En los mercados organizados se realizan negociaciones de compra-venta de títulos financieros a través de intermediarios bursátiles o sus representantes. A este tipo de mercado también se le denomina: **mercados broker to broker**.

La **Bolsa Mexicana de Valores (BMV)**, es el lugar en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objetivo el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, así como fomentar su expansión y competitividad¹³. Dicha institución está regulada por la Ley del Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre del 2005, por decreto en el Diario Oficial de la Federación.

En este punto, la BMV, plantea que las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados

¹³ Bolsa Mexicana de Valores.

(comprados y vendidos), en un mercado transparentes de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos los participantes.

Como ya se mencionó antes, existen entidades reguladoras que vigilan el correcto funcionamiento de los mercados oficiales. En el caso de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), son los organismos encargados de implementar sistemas eficientes de funcionamiento, reglamentos y códigos de conducta para los agentes económicos que participan en el mercado.

En el segundo capítulo se expondrá de manera detallada el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

Mercados no organizados u Over The Counter (OTC)

En los mercados OTC se negocian instrumentos financieros directamente entre dos partes, fuera del ámbito de las Bolsas de Valores formales. Una de las características más sobresalientes de este tipo de mercado, es que no tiene necesariamente una localización física concreta; sus operaciones se pueden realizarse directamente entre los participantes ya sea vía telefónica o electrónica.

Otra característica sobresaliente es el hecho de que este mercado no se rige necesariamente por un esquema institucional que lo regule.

Un ejemplo de mercado over the counter es el **Mercado Abierto Electrónico (MAE)**¹⁴, en Argentina, en donde se negocian electrónicamente títulos financieros y moneda extranjera; está basado en una plataforma electrónica denominada **SOPEL** - Sistema de Operaciones Electrónicas- a través de la cual los agentes realizan sus transacciones electrónicas desde diferentes lugares geográficos, con una destacable eficacia, equidad y seguridad. Los dealers, agente más importante de los mercados no organizados, actúan como negociadores por cuenta propia; ellos se conectan a este programa, ingresan sus requerimientos de activos financieros a comercializar y designan el precio al que lo quieren hacer. Cuando ya se introducen todas las posturas, el programa hace todas la posibles combinaciones entre compra y venta, si detecta alguna coincidencia se cierra la operación.

Otro ejemplo de mercados OTC, es el NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation) en Estados Unidos.

Que las operaciones realizadas en el mercado sobre el mostrador se efectúen fuera de las Bolsa de Valores, no quiere decir que no cumplan con todos los requisitos legales, sino al contrario, cumplen con las normas establecidas y de hecho, la mecánica operativa es muy similar a la que se realiza en los mercados organizados simplemente los

¹⁴ www.mae.com.ar

mercado OTC no están oficialmente regulados, pero las operaciones se efectúan bajo un esquema legal.

1.3.2 Clasificación dependiendo la fase de negociación de los activos

Esta clasificación hace alusión al momento en el cual se realizan las transferencias de activos financieros.

Mercado primario

En los mercados primarios se comercializan **instrumentos financieros ofertados por primera vez**. La colocación de valores se realiza a través de un intermediario financiero, y por medio de una oferta pública o privada.

Para la colocación de títulos financieros, las empresas pueden recurrir a instituciones especializadas denominadas Bancos de Inversión. Un Banco de inversión se define como intermediarios financieros especializados, que tienen como objetivo colocar en el mercado nuevas acciones u obligaciones emitidas principalmente por las empresas, pero también, en algunos casos, por el gobierno. Su existencia surge de una ley promulgada en Estados Unidos después de la crisis de 1929, que impuso una separación entre los bancos de inversiones y los comerciales o minoristas, para proteger los depósitos de los pequeños ahorristas.

Para Bancomext¹⁵ (Banco Nacional de Comercio Exterior), la principal ventaja del servicio de Banca de Inversión es que las operaciones de empresas y/o proyectos estructurados con técnicas de ingeniería financiera tienen acceso a recursos que no sería posible de manera tradicional, ya que se hace factible la identificación y la asignación adecuada de los diversos riesgos de una operación entre los diferentes participantes, contribuyendo así a generar estructuras financieras más competitivas para las empresas.

Mercado secundario

Este mercado está dedicado a la compra-venta de valores financieros, entre intermediarios e inversionistas en general, que fueron previamente colocados en una oferta pública en el mercado primario.

Un inversionista puede revender su título antes de la fecha de vencimiento, con el fin de obtener liquidez inmediata, así los valores cambian de mano, y los poseedores adquieren un rendimiento por la compra-venta de dicho instrumento. Aunque estos títulos fueron emitidos por empresas o por el Estado, en este mercado secundario, dichas

¹⁵ www.bancomext.com

instituciones no están envueltas directamente en su negociación y, por lo tanto, no reciben ningún dinero por las transacciones.

Si analizamos a los **mercados secundarios** desde el punto de vista económico podemos decir, que **tiene dos impactos, uno negativo y uno positivo**; el primero radica en que no canalizan directamente el ahorro hacia la inversión como las transacciones primarias. El segundo efecto es considerable si se recuerda el **efecto ingreso**¹⁶: *aumenta el consumo de los tenedores de acciones revalorizadas*; o la aportación de Phelps que señala el impacto, que vía incentivo a la inversión, supone unas valoraciones de activos que resaltan su rentabilidad relativa, dentro de un enfoque de economía de oferta.

Desde el punto de vista financiero, las operaciones que se llevan a cabo en este mercado son fundamentales, ya que permiten obtener la información relevante sobre la situación de la oferta y la demanda de recursos, con lo que es posible establecer el nivel de precios adecuado para las nuevas emisiones (primario) y para las otras transacciones (secundario) que se vayan a efectuar.

Los mercados secundarios funcionan como:

- 1) Mecanismos de Salida
- 2) Mecanismo de salvamiento y soporte de las nuevas emisiones
- 3) Proporcionan estabilidad de precios
- 4) Proporcionan estabilidad de rendimientos y riesgo

1.3.3 Clasificación según las características de los activos negociados

Esta clasificación hace referencia a las diversas modalidades, mediante las cuales las unidades deficitarias pueden obtener fondos; se clasifican en:

Mercado de deuda

Son aquellos mercados en donde se realizan transacciones comerciales entre activos o instrumentos financieros, que **otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos, de la empresa emisora hacia la empresa inversora**, que se individualiza mediante el pago de las obligaciones.

La principal característica de este mercado es que financia gasto corriente.

¹⁶ Cambio en la cantidad demandada de un bien inducido exclusivamente por un cambio en el ingreso real, cuando los precios de todos los otros bienes y el ingreso nominal permanecen constantes.

Mercado de capitales

Se define como el mercado en que se llevan a cabo operaciones mercantiles con **activos financieros emitidos a plazos mayores de un año**.

A los mercados de capitales concurren los inversionistas (personas naturales o jurídicas con exceso de capital), los financistas (personas jurídicas con necesidad de capital) y los intermediarios. Estos agentes económicos, se relacionan por medio de la compra y venta de valores, los cuales pueden ser de renta fija o de renta variable.

Este mercado promueve el ahorro interno y el financiamiento barato para las empresas. **La principal característica es que financia gasto a capital.**

Mercado de productos derivados

Este mercado es aquel en donde se negocian activos financieros cuyo valor está ligado a otro valor y que, dependiendo de los derechos y obligaciones que se adquieren, se clasifican en: opciones, futuros y swaps.

1.3.4 Clasificación dependiendo el plazo de los activos negociados.

En esta clasificación nos referimos al plazo, en el cual el emisor deber hacer efectiva la transferencia del flujo futuro de fondos al inversor.

Mercados de contado

Aquí, la entrega de los activos financieros negociado se efectúa en el mismo instante en que se cierra la operación o en un plazo de 24 a 48 horas.

Mercados a plazo

Mercado en el que las *operaciones de compraventa de activos financieros, se pactan de forma bilateral*, al precio de mercado vigente o al establecido en el momento del acuerdo, mientras que la transacción y el pago se efectuarán en el futuro en un plazo superior a 2 días o 48 horas; los plazos más comunes son 7, 28, 92, 182 y 360 días. De esta manera, ambas partes se cubren de la volatilidad de los precios, y sus beneficios no se vean afectados.

1.4 Estructura de los Mercados Financieros Bursátiles en México. Sector institucional

Con el fin de centrarnos en el análisis del mercado financiero bursátil en México, a continuación, se presentaran las características de los mercados que lo conforman.

1.4.1 Mercado de deuda institucional

1.4.1.1 Definición

El Banco de México define al **mercado de deuda** como los foros, espacios físicos o virtuales y al conjunto de reglas que *permiten a inversionistas, emisores e intermediarios realizar operaciones de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores instrumentos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores*¹⁷.

Los títulos de deuda se conocen también como instrumentos de **renta fija** ya que prometen al tenedor un flujo fijo de pagos, que se determina de acuerdo con una fórmula específica conocida de antemano.

1.4.1.2 Funcionamiento

El mercado de deuda, funciona de la siguiente manera: Cuando un Gobierno (federal o estatal), una Institución Financiera o empresa privada, necesita recursos para fines diversos, acude a dicho mercado, en el cual, *a través de intermediarios*, puede emitir títulos de renta fija; el emisor se compromete a devolver a los compradores de sus títulos, el capital inicial que invirtieron más una tasa de interés, que será la ganancia.

1.4.1.3 Características de los títulos negociados

- * Los instrumentos de deuda son títulos que representan un compromiso por parte del emisor, en el que se obliga a reponer el capital más intereses pactados y establecidos previamente, en una fecha de vencimiento dada.
- * El objetivo de la emisión de los activos de deuda, es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades de gasto corriente. Dichos activos nos proporcionan un flujo predeterminado y constante de dinero, por lo tanto, es útil para entidades que necesitan retirar cantidades fijas con cierta regularidad.
- * **Los títulos de renta fija de este mercado pueden ser de corto plazo.** Los de corto plazo son los papeles con un vencimiento menor a 1 año.
- * **Los emisores pueden ser público** (Gobierno Federal, Organismos Descentralizados, Estados y Municipios, Banco de México) **y privado** (Empresas de la iniciativa privada).

¹⁷ www.banxico.org.mx

- * Los instrumentos financieros de deuda pueden estar ligados a tres diferentes tasas de interés, dependiendo el caso: **fija, variable o indexada**.
- * **El Banco de México**, es el **agente colocador** de valores de deuda por parte del gobierno.
- * **Alto grado de liquidez de los instrumentos negociados**. está liquidez está en función de la estabilidad del emisor. En virtud de los plazos a los que se emiten los ubican como activos financieros que se pueden convertir en dinero fácilmente esto es, en billetes o monedas de curso legal o en depósitos a la vista, y que, por lo tanto, tienen "liquidez". La mayoría de los activos de deuda negociados son de corto plazo, lo que permite que la liquidación de compraventa se efectúe rápidamente y que las transferencias de fondos, derivadas de tales transacciones, se lleven a cabo por medios electrónicos.
- * **Alto grado de bursatilidad**. Los activos financieros que se comercializan, son relativamente de fácil negociación.
- * **Riesgo reducido**. La mayoría de los activos de deuda están emitidos por el Gobierno Federal, el cual garantiza el cumplimiento de pago. Además como ya lo mencionamos anteriormente, en este mercado se negocian gran cantidad de títulos a corto y mediano plazo, con lo cual el riesgo de incumplimiento de pago se reduce.
- * **Menor volatilidad**, es decir, es más estable, en relación con el mercado de capitales. Podemos denominarlo como "**refugio natural**" de los inversionistas, ya que cuando se presenta una inestabilidad financiera o las tasas de interés van a la baja, estos agentes tienden a recurrir a este mercado para resguardar sus inversiones de la adversidad, obteniendo un beneficio seguro, aunque no tan alto en comparación a otros mercados.
- * **La tasa de interés "líder"** para este mercado en nuestro país, es la ofrecida por los Certificados de la Tesorería de la Federación (**CETES**), a plazo de 28 días, que son títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal Mexicano, que se colocan en el mercado primario con la intervención del Banco de México como agente colocador, el cual los ofrece mediante la realización de una "subasta" semanal a los intermediarios financieros, particularmente Bancos y Casas de Bolsa¹⁸.

¹⁸ [www. Banamex.com](http://www.Banamex.com)

1.4.1.4 Clasificación de los instrumentos de deuda del mercado institucional

Los títulos financieros de deuda pueden clasificarse en diferentes maneras:

Cuadro No.4. Clasificación de instrumentos de deuda en México

EL PLAZO

- Corto
- Mediano
- Largo

EMISOR

- Insituciones Públicas(Gobierno Federal, Organismos Descentralizados, Estados y Municipios, Banco de México)
- Privado (Empresas de iniciativa privada)

RIESGO

- Con o sin grado de inversión
- Riesgo de Mercado; Riesgo de Crédito; Riesgo de Liquidez; Riesgo de Operacion; Riesgo Moral y Legal.

TIPO DE TASA

- Fija
- Variable
- Indexada

EJEMPLO DE TÍTULO

- Pagares
- Certificados Bursátiles
- Otros

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

1.4.1.5 Títulos de deuda

En el siguiente cuadro se presentan los títulos de deuda existente en el Mercado Institucional.

Cuadro No. 5. Instrumentos de deuda del mercado institucional. Clasificación por emisor

Emisor	Instrumento	Plazos
Gobierno Federal	CETES	28,91,182 Y 364 días
	Bondes	1 y 2 años
	Bondes D	1,3 y 5 años
	PIC FARAC	5,10 y 15 años
	Bonos IPAB UDIBONOS	3, 5 y 7 años 3, 5, 10 años
Banca Comercial	Aceptaciones Bancarias (AB's)	1 a 182 días
	PRLV	1 a 364 días
	Certificados de Depósito (Cedes)	1 a 364 días
	Bonos Bancarios	3, 5 y 7 años
	Obligaciones Bancarias	Mayores a 5 años
Empresas privadas	Papel Comercial	Menores a 1 año
	Pagarés a mediano plazo	1, 3 Y 5 años
	Pagaré financiero	De 1 a 3 años
	Certificados Bursátiles (Corto y Largo Plazo)	De 1 a 10 años
Banca Comercial	Certificados Bursátiles (Corto y Largo Plazo)	De 1 A 10 años

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

En el anexo, se encuentran los cuadros A1, A2, A3 y A4, los cuales, desglosan las características de cada uno de los títulos de deuda, desde su definición, su valor nominal, el plazo, el rendimiento que ofrecen, así como su emisor y su garantía; a diferencia del cuadro anterior, se toma la clasificación de la Bolsa Mexicana de Valores: **gubernamentales, de corto plazo, de mediano plazo y de largo plazo.**

1.4.1.6 Formas de colocación de los instrumentos de deuda

Oferta pública de valores

Es la declaración de ofrecimiento de valores a través de algún medio de comunicación masiva a los interesados, haciendo hincapié en cada una de las características de la emisión. Son susceptibles de este tipo de colocación los instrumentos emitidos por las Empresas, las Instituciones Bancarias y las Entidades Financieras.

Subasta de valores

Es la propuesta de venta de valores que se asigna al mejor postor. En nuestro país, los valores del Gobierno se colocan bajo dicho procedimiento.

Los bancos, casas de bolsa, compañías de seguros, de fianzas y sociedades de inversión, son las únicas entidades que pueden presentar posturas y, por lo tanto, adquirir títulos en colocación primaria, para su distribución entre el público conforme al procedimiento de subastas.

Colocación privada de valores

Declaración unilateral de voluntad del oferente, dirigida a una determinada persona, utilizando medios que no se califican como masivos con lo cual se marca la diferencia con la oferta pública.

1.4.1.7 Tipos de operación

Operación en directo

Es la operación por medio de la cual el cliente solicita el monto de títulos, el plazo deseado para la operación, y la fecha de liquidación (mismo día, 24 o 48 horas). El intermediario revisa las posibilidades de cubrir la demanda del cliente en los rubros solicitados cotizando la tasa a la que está dispuesto a realizar la operación.

Venta anticipada

La compra o venta de títulos antes del vencimiento de los mismos depende de la bursatilidad¹⁹ de dichos títulos, otorgando liquidez a los instrumentos (mercado secundario). Generalmente, el rendimiento obtenido por el cliente difiere de lo considerado inicialmente (puede ser mayor o menor) dependiendo las condiciones de los mercados en el momento de la venta.

Operación de reporto

Los reportos son ventas de títulos en el presente con un acuerdo obligatorio de recompra en el futuro, ya sea en una fecha preestablecida o abierta. El intermediario (*reportado*) entrega al inversionista (*reportador*) los títulos a cambio de su precio actual, con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Un contra-reporto, es la operación contraria, por lo tanto, cuando una parte está haciendo un reporto, instantáneamente, su contraparte efectúa un contra-reporto.

1.4.1.8 Desarrollo del mercado de deuda. De 1978 hasta nuestros días.

El año **1978** marca el **inicio** del mercado de deuda institucional en México, con la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (**CETES**). Antes de esta fecha las empresas y el gobierno obtenían recursos a través de créditos bancarios tradicionales y tenía un acceso limitado a los mercados internacionales de deuda. La banca captaba ahorros por medio de Certificados de Depósitos (Cedes) y Pagarés de ventanilla.

Durante **la década de los ochenta**, la economía mexicana enfrentó grandes tropiezos, con *la estatización de la banca, la crisis de la deuda externa y la incertidumbre en general* sobre el futuro económico del país; sin embargo se presentó un importante desarrollo del mercado de dinero, derivado de la persistencia de las autoridades de promover un sistema financiero saludable, y de la creación de nuevos instrumentos de inversión que permitieron el crecimiento de las Casas de Bolsas.

En los años **noventa** las tendencias mundiales como, los avances tecnológicos en la comunicación, la volatilidad de las tasas de interés, los movimientos en los tipos de cambios y la desregulación financiera, influyeron de manera positiva en el desarrollo de los mercados domésticos.

¹⁹ Característica de un valor que indica la facilidad que existe de encontrar compradores o vendedores del mismo en un determinado momento. Indica el nivel existente de operaciones, el cual tiene relación con el grado de liquidez del valor.

El **encaje legal**²⁰ bancario fue reducido de un 80% en el margen a 30%, con la ventaja de poderlo mantener como un coeficiente de liquidez invertido en valores del gobierno. Esta modificación fue acompañada por la liberación completa en la determinación de las tasas de interés (tanto activas como pasivas) con criterios de mercado, la cancelación de los mecanismos de canalización selectiva de créditos, pero lo más importante, es que el Gobierno Federal tomo la decisión de financiar la totalidad de su déficit mediante la colocación de valores gubernamentales²¹.

Durante todo este decenio, aparecieron importantes instrumentos de financiamiento del Gobierno, como por ejemplo: Los **Petrobonos** con rendimiento determinado por el precio del petróleo a plazos de 3 años; los **Ajustabonos** que eran los de mayor plazo (tres y cinco años), pagaban un cupón fijo en términos reales y el principal se ajustaba por el índice de inflación; en un principio aparecieron los **Pagarés de la Federación (Pagafes)** indexados al dólar en su cotización de tipo de cambio controlado, posteriormente, al suprimirse el control de cambios, se sustituyeron por **Tesobonos**, similares por ser instrumentos a plazos menores a 1 año, pero en vez de indizarse al tipo de cambio controlado serían con base al tipo de cambio libre.

Con la devaluación de 1994, fue necesaria la cancelación de la deuda de corto plazo y sustituirla por deuda de mediano, con el apoyo del paquete financiero del Fondo Monetario Internacional. Gradualmente fueron saliendo del mercado los Tesobonos y se emitieron instrumentos con tasa de interés revisable como los Bondes, (a plazos de 3 y 5 años) con pagos de intereses cada 28 a 91 días.

Después de la crisis bancaria de 1994-1995, con los problemas de capitalización y cartera vencida, los intermediarios bancarios dejaron de ofrecer préstamos de manera pública, pero seguían captando recursos; lo anterior, los orilló a dedicarse a la compraventa de valores en el Mercado de Deuda, especialmente los ofrecidos por el Gobierno. Esta situación, también conocida como **desintermediación financiera**²², provocó que el Mercado de Deuda se desarrollara sustancialmente en términos de volumen y especialización (instrumentos, tipos de operación etc.). Actualmente, y derivado de esta problemática, se ha dado la reestructuración en los mecanismos y vías para fortalecer la colocación de créditos para financiamiento privado (hipotecarios, de bienes o personales, etc.).

²⁰ Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

²¹ BBA-Bancomer. Documento elaborado por la Dirección Corporativa de Análisis y Estrategias de Mercado.

²² Proceso mediante el cual los agentes económicos dejan de utilizar los servicios de intermediación financiera para realizar los movimientos de su cuenta financiera.

El inicio del siglo XXI trajo cambios significativos al Mercado de Dinero, con la introducción de bonos con tasa de interés fija a plazos de 3, 5, 7, 10, 20 y 30 años. El 21 de enero del año 2000, se realizó la primera colocación de bonos en tasa fija a un plazo de 3 años, después a 5 y 10 años, con intereses pagaderos cada 128 días.

Una mayor estabilidad macroeconómica, el compromiso del Banco de México de lograr la convergencia de inflación con los EUA y Canadá en 2003 y la aparición de inversionistas institucionales como los Fondos de Pensiones Obligatorias (Afores) han sido los elementos esenciales para el desarrollo del Mercado de Deuda Pública en el país.

Para el sector privado han aparecido múltiples opciones de financiamiento, entre las que encontramos, **el papel comercial, las obligaciones tradicionales y con la alternativa de ser convertibles en acciones, los certificados de participación (CPO's) para el financiamiento de largo plazo y los pagarés de mediano plazo.**

Durante el 2007 y el 2008, el Gobierno Federal continuó obteniendo la mayor parte de su **financiamiento en el mercado de deuda**; el monto en circulación de deuda interna aumentó en **276 mil millones de pesos para alcanzar, en marzo del 2008, 1.9 billones de pesos, lo que equivale al 16.5% del PIB²³** de ese año.

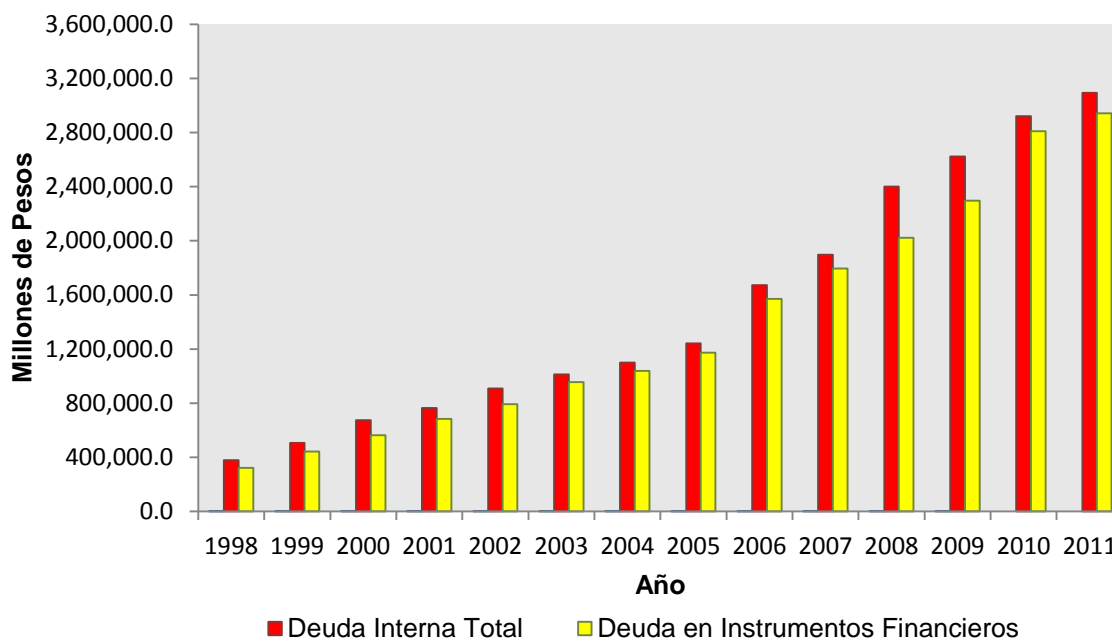
Aunado a lo anterior, las actividades del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), se han orientado parcialmente a la sustitución de créditos directos por endeudamiento a través de instrumentos de mercado.²⁴ Este hecho se debe principalmente, a que el gobierno ha conseguido mejorar el perfil de su deuda, al aumentar de 12 meses a 3.6 años el plazo promedio de sus pasivos en pesos; este hecho, ha favorecido el endeudamiento a largo plazo por parte de instituciones públicas, alentando el mercado de capitales.

La siguiente grafica representa la evolución de la **Deuda Interna Total del Gobierno**, destacando el porcentaje que corresponde a la deuda por la emisión de títulos financieros, entre los años de 1998 al 2011.

²³ Informe de Gobierno 2009.

²⁴ Banco de México. Reporte sobre el Sistema Financiero 2007 y 2008.

Gráfica.1. Deuda interna total del Gobierno y deuda por instrumentos financieros. 1998-2011



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

* La deuda total incluye: la deuda con el sistema bancario, los Fondos de Ahorro SAR, y la emisión de valores.

*La deuda por instrumentos financieros incluye: CETES, BONDES, BONDES "D", BONOS A 3, 5, 7, 10, 20 Y 30, AJUSTABONOS, Y UDIBONOS A 3, 10, 20 Y 30 AÑOS.

*Se reportan datos a partir de la creación de los instrumentos.

Como se puede apreciar en la gráfica anterior, junto con el paso de los años y el desarrollo del sistema económico, se ha incrementado el endeudamiento interno gubernamental, al encontrar en el mercado de deuda un medio eficiente para canalizar recursos.

En el periodo de estudio, la deuda por instrumentos financieros se ubica por arriba del 80% de la deuda total; esta relación se ha ido incrementando, ya que del año 2003 al 2007 el 94% de la deuda ha sido a través de la emisión de valores. **En contraste a lo anterior**, según los Reportes financieros del Banco de México²⁵ para los años 2007 y 2008, la recomposición de los activos y pasivos del balance de esta Institución, derivada de la fuerte venta de dólares del Gobierno Federal que realizó en 2006, del menor ritmo de acumulación de reservas internacionales y del crecimiento de los recursos en pesos que mantiene la Tesorería de la Federación en el Banco, **se tradujo en menores**

²⁵ www.banxico.org.mx

necesidades de financiamiento para el Banco Central. Lo anterior permitió que se llevará a cabo una recompra de Bonos de Regulación Monetaria (Brems) por un total de 57.6 mil millones de pesos y que, como resultado de esa operación, el saldo de Brems en circulación se redujera a mediados del 2008, a 8 mil millones de pesos.

Sin embargo, las cifras no mienten y en los años 2010 y 2011 la deuda interna aumentó así mismo la proporción está ligada a instrumentos financieros, con una relación 96.18% y 95% respectivamente.

Estos datos nos demuestran la dependencia tan grande que tiene el Gobierno Federal con el mercado de Deuda, por lo cual debe utilizar medidas y programas para su buen funcionamiento y desarrollo con el fin de seguirlo utilizando como su fuente primaria de recursos.

1.4.2 Mercado de capitales

1.4.2.1 Definición

*Son los espacios físicos o virtuales y conjunto de normas que permiten a inversionistas, emisores e intermediarios realizar operaciones de emisión, colocación, distribución e intermediación de **títulos accionarios** inscritos en el Registro Nacional de Valores²⁶.*

Se le conoce mercado de capital porque los títulos que se negocian en él representan el capital social de la empresa. Empero los mercados de capitales comercializan valores de largo plazo constituidos de **deuda, bonos y títulos de capital**, a más de un año.

Para fines prácticos, este tipo de recursos se emplean para financiar el gasto de capital de una institución.

1.4.2.2 Clasificación de los títulos negociados

- * **Renta fija:** son lo que confieren un derecho a cobrar un interés fijo en forma periódica, es decir, su rendimiento se conoce con anticipación; se conoce así a las: *obligaciones, pagaré a mediano plazo, pagaré financiero.*
- * **Renta Variable:** son los que generan un rendimiento o pérdida dependiendo de los resultados o circunstancias del emisor y por tanto no pueden determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social. Esta característica, hace que tengan un elevando riesgo de mercado. Se denomina así en general a las **acciones y warrants**. Estos

²⁶ *Ibid.*

instrumentos son los más negociados, dejando con una porción pequeña de mercado a los de renta fija.

1.4.2.3. Operación del mercado de capitales

La emisión de los títulos puede ser primaria o secundaria; la primera está conformada por títulos que son emitidos por primera vez, así como a las acciones de aumentos de capital de las empresas y las obligaciones o bonos corporativos por aumentos en la parte pasiva de largo plazo. Los recursos se canalizan en forma directa a las empresas, para que éstas a su vez lo apliquen en proyectos de expansión o reestructuración de su costo de capital. Las colocaciones, se realizan a través de ofertas públicas bajo los lineamientos de inscripción y trámites de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL.

Por otro lado, la emisión secundaria es donde se negocian los valores que ya han sido adquiridos previamente, mediante las ofertas públicas o privadas, y cuyas transacciones, se realizan en las bolsas de valores.

1.4.2.4. El mercado accionario

Las acciones son los títulos que se emiten en serie y que representan una parte del capital social de una empresa, constituida como sociedad anónima. Estos títulos son colocados entre el público inversionista por medio del mercado organizado, con el fin de que el emisor obtenga recursos rápidamente y pueda utilizarlos en proyectos productivos. El comprador de las acciones obtiene ciertos derechos dependiendo de la clase de título que compre.

Por lado del emisor, los objetivos de una colocación o venta accionaria son:

- La disminución de los costos de capital.
- Incrementar los recursos de la empresa.
- Diversificar la estructura financiera de la corporación.
- Obtener primas de venta de capital.
- Equilibrio de flujo de efectivo²⁷.

Para los inversionistas, los rendimientos se obtienen por medio de dos maneras:

- ✓ Por un lado se encuentran los **dividendos** que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa, y, por lo tanto, participar de sus utilidades)²⁸.

²⁷ Definimos flujo de efectivo como la diferencia entre los cobros y los pagos corrientes de la empresa durante un periodo.

²⁸ Bolsa Mexicana de Valores.

- ✓ **Ganancias de capital**, que es el diferencial entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió una acción.

1.4.2.4.1 Características de las acciones

- * **Plazo.** Las acciones no tienen un plazo de vencimiento, pues la decisión de venderlo o quedárselo es solamente del tenedor. Sin embargo, en el mercado primario, las entidades que compran acciones tienen como objetivo mantenerlas a largo plazo como parte de sus activos.
- * **Liquidez.** No tienen alta liquidez intrínsecamente, como los títulos negociados en el mercado de deuda o dinero. El mercado secundario da una oportunidad de que algunos valores se vuelvan altamente líquidos en función de su bursatilidad.
- * **Precio.** El precio está en función de la dinámica de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Además de estos factores, los precios reflejan el comportamiento del mercado general.
- * **Riesgo.** Los emisores privados son empresas productivas, dependientes del funcionamiento del mercado en general, las cuales tienen una alta posibilidad de ser muy productivas, o por el contrario, de verse afectada por las fluctuaciones del mercado financiero y productivo y llegar a quebrar, por lo tanto, se corre el riesgo de perder el 100% del capital invertido. Por lo anterior, el inversionista tiene que ser muy cauto y evaluar de manera detallada si puede asumir el riesgo intrínseco de este tipo de instrumentos financieros. Para los analistas de la Bolsa Mexicana de Valores²⁹, en el mercado accionario siempre se debe invertir con miras de obtener ganancias en el largo plazo, ya que, junto con una adecuada diversificación, es el mejor camino para diluir las bajas coyunturales del mercado o de la propia acción.

En el apartado B del anexo, se incorporó un cuadro que compara las características sobresalientes de los títulos de capitales de más negociación.

²⁹ www.bmv.com.mx

1.4.2.4.2 Tipos de acciones

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, las podemos clasificar en:

Cuadro No.6 Tipos de acciones

Comunes u Ordinarias

• Son las que confieren derechos iguales a sus socios. Tienen derecho a voz y voto para intervenir en todos los aspectos de la empresa. Sólo tendrán derecho al pago de utilidades por acción, cuando ya se haya pagado los dividendos de las acciones preferentes.

Preferentes

• Sus tenedores tienen derecho a voz pero no a voto, y excepto en casos especiales. Su nombre está relacionado con la preferencia que tienen, sobre los accionistas comunes, por obtener primero un rendimiento, denominado dividendo; así como el pago de utilidades y del patrimonio social en caso de liquidación.

Al portador

• Son las acciones suscritas nominalmente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la Bolsa de Valores.

Convertibles

• Son aquellas que se emiten con ciertos privilegios adquiriendo, y en un tiempo específico, privilegios adicionales.

Fuente: Elaboración propia.

1.4.2.4.3 Series de acciones

Existe una distinción de las acciones por **series**, establecida por la legislación mexicana; esta **clasificación** permite **distinguir a las personas que pueden adquirir los títulos, así como los derechos que cada tipo otorga a su tenedor**:

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores reconoce las siguientes series:

- **Serie A:** Ordinarias, exclusivas para inversionistas mexicanos, y sólo podrán ser adquiridas por extranjeros a través de ADR's.
- **Serie B:** Ordinarias, de libre suscripción, por lo que pueden ser adquiridas también por extranjeros.
- **Serie C:** De voto limitado, la cual restringe los derechos corporativos a los inversionistas mexicanos o extranjeros.
- **Serie D:** De dividendo superior o preferente.
- **Serie F:** De emisoras filiales en poder de sociedades controladoras extranjeras.
- **Serie L:** De voto limitado, que pueden ser adquiridas por inversionistas mexicanos o extranjeros.

- **Serie O:** Acciones de las series A y B, de las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros, Instituciones de Banca Múltiple, Casas de Bolsa y especialistas Bursátiles, que fueron convertidas a partir del Decreto por el que se expide la Ley de Protección al Ahorro Bancario, y se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de las leyes del Banco de México, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para regular las Agrupaciones Financieras; publicado por el Diario Oficial de la Federación el 19 de enero de 1999.
- **Serie T:** Emisión especial para los funcionarios de la Sociedad Emisora, las cuales no son negociables.
- **CPO:** Certificado de participación ordinario de libre suscripción, los cuales otorgan derechos de voto restringido.
- **UB, UBC, UBL, ULD:** Títulos denominados unidades vinculadas a acciones series B, C, D, y/o L, o combinadas.
- **Clase 1 o I:** Ordinarias representativas de la parte fija del capital social. Únicamente pueden ser adquiridas por mexicanos.
- **Clase 2 o II:** Ordinarias representativas de la parte variable del capital social. Adquiridas solo por personas físicas o morales nacionales.
- **ADR (American Depositary Receipts):** Certificados negociables que se cotizan en uno o más mercados accionarios, diferentes del mercado de origen de la emisión y constituyen la propiedad de un número determinado de acciones.

1.4.2.4.4 Clases de ofertas de acciones

Una empresa realiza una oferta pública, cuando quiere ofrecer sus títulos de acciones al público inversionista, a través de algún medio masivo de comunicación.

Cuadro No.7 Oferta de acciones

Primaria	<ul style="list-style-type: none">• Cuando los recursos provenientes de un incremento de capital social ingresan directamente a la empresa.
Secundaria	<ul style="list-style-type: none">• Cuando la oferta pública, es efectuada por un o más accionistas, los cuales reciben el producto de la misma.
Mixta	<ul style="list-style-type: none">• Cuando parte del dinero captado en la oferta se destina a la empresa y la otra a los accionistas que la ofrecieron.
Internacional	<ul style="list-style-type: none">• Colocación de acciones mexicanas en mercados extranjeros. Principalmente a través de los ADR's.
Simultánea	<ul style="list-style-type: none">• Se ofrecen las acciones simultáneamente en el extranjero como en México.
Públicas de compra	<ul style="list-style-type: none">• Cuando la empresa o la emisora quiere comprar sus mismas acciones, con el fin de tener el control absoluto de la emisora o para realizar su cancelación en el RNV.
Pública de compra y suscripción recíproca	<ul style="list-style-type: none">• Es la oferta por parte de una empresa por medio de la cual está ofrece comprar las acciones de una determinada emisora, condicionando dicha venta a la aplicación del producto de la misma suscripción de las acciones de la propia empresa.

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.4.2.4.5 Esquemas de compra y venta en el mercado accionario

En el mercado accionario existen ciertas modalidades bajo las cuales se pueden negociar los títulos, con la finalidad de tener una cierta estructura y control. Por ejemplo, un inversionista no puede comprar o vender una sola acción o la que desee, ya que existen ciertos criterios para realizar las transacciones, con el objetivo de hacerlas más eficientes y evitar la fragmentación excesiva del mercado.

a) Lote, pujas y picos

Un **lote** es la cantidad mínima de títulos que se intercambian en una transacción financiera. Para el mercado accionario, *un lote se integra por 100 títulos*. Para títulos con precio mayor a 200 pesos, un lote se integra de 5 acciones.

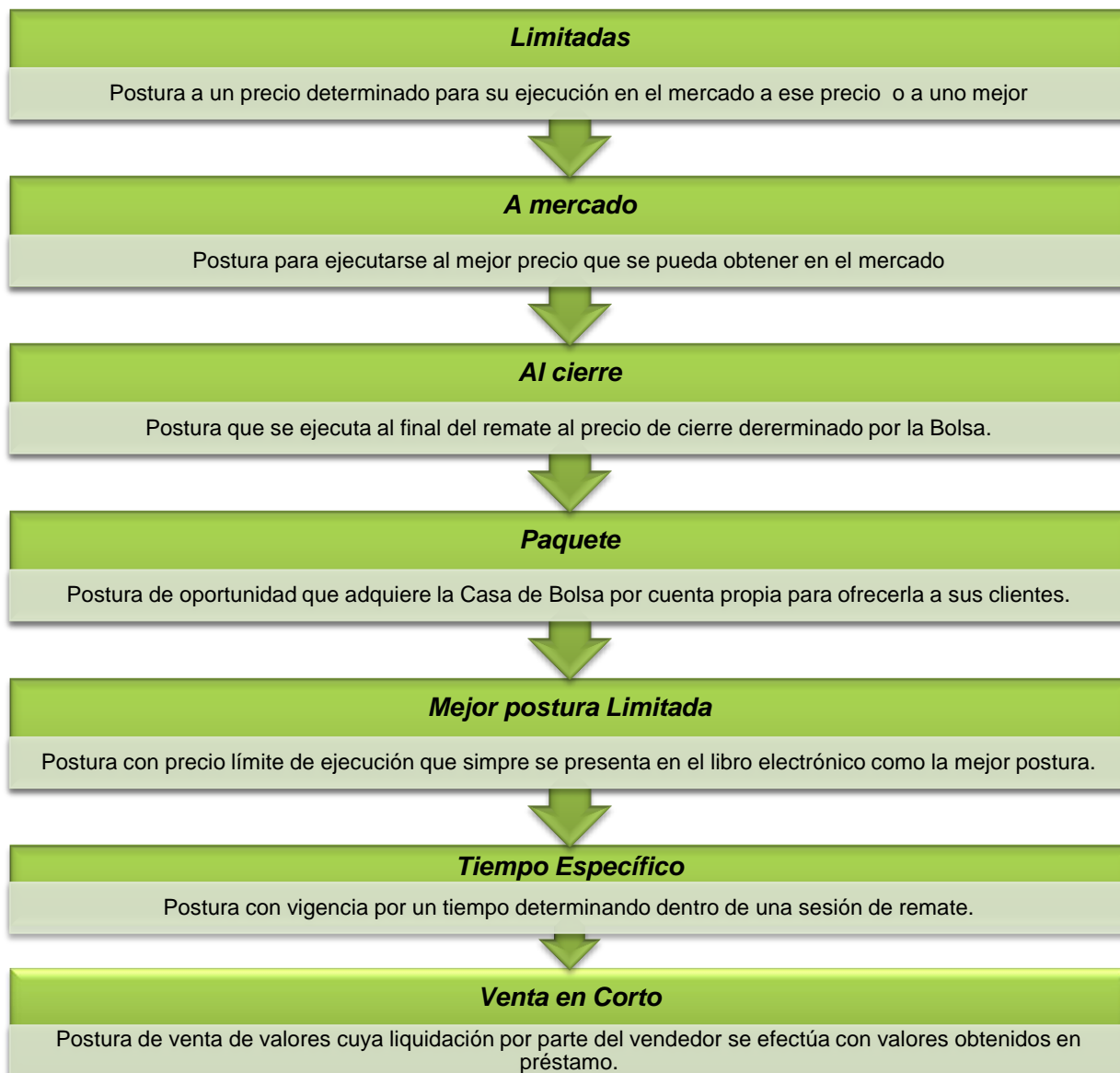
Cuando se negocia por debajo de un lote, se le denomina **pico**. Las transacciones con picos deben efectuarse al último precio y están sujetas a reglas particulares de operación.

Una **puja** es el importe mínimo en que puede variar el precio unitario de cada título y se expresa como una fracción de su valor nominal o precio del mercado de dicho título. *Para el mercado accionario mexicano es de 1 centavo*. El precio de cualquier acción, no puede cambiar si no es por al menos el monto de una puja.

b) Tipos de posturas

A continuación se presentan los diferentes tipos de posturas que se adquieren al negociar un activo accionario.

Cuadro No. 8. Tipos de posturas en la negociación de acciones



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

1.4.2.4.6 Precio de mercado Vs valor nominal: Aspectos importantes al invertir en acciones

En las negociaciones con acciones es muy importante diferenciar el precio de mercado del valor nominal de una acción.

Entendemos como **valor nominal de una acción**, al establecido o asignado por la empresa y el intermediario bursátil; es aquel que aparece en el documento que se deposita en el S.D Indeval.

Por otro lado, **el precio de mercado**, es el asignado por la libre fuerza del mercado, es decir, por la oferta y la demanda, durante la sesión bursátil; por consiguiente, el precio se va modificando, conforme se van tomando las decisiones de compra de los inversionistas.

Cuando se compara el precio de mercado con el valor nominal hay tres posibilidades:

A la par	• Precio de mercado = Valor Nominal
Bajo Par	• Precio de mercado < Valor nominal
Sobrepar	• Precio de mercado > Valor nominal

Conocer el precio de mercado y el valor nominal, ayuda a los inversionistas a tomar mejores decisiones en invertir o no en determinadas acciones.

1.4.2.4.7 Importancia del mercado de capitales en la economía de un país

La importancia del mercado de capitales radica en que, mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión. Este hecho genera, una serie de consecuencias que se convierten en elementos claves para influir en el desarrollo económico de una sociedad. En un primer plano, como es sabido, **una mayor propensión al ahorro genera una mayor inversión** -por los excedentes de capital que producen los ahorradores- los cuales buscan ser invertidos y generar mayor riqueza; por su parte, dicha **inversión se canaliza de manera directa a las empresas, con el fin de utilizarlo en la reestructuración de su costo de capital**, o bien, para la realización de nuevos proyectos de inversión; **esto se traduce en nuevas industrias generadoras de ingresos, las cuales sirven como cimientos sólidos para buscar una mayor expansión económica, dando como resultado, un aumento del Ingreso Neto, el Producto Nacional Neto y del Producto Interno Bruto; al ascender estos índices, se presenta crecimiento de la economía, al**

mismo tiempo que una reducción de indicadores macroeconómicos como la tasa de desempleo, y la inflación. De igual manera, una creciente inversión, ya sea por parte de empresas privadas o del estado, hace posible la creación de infraestructura, mejorando las condiciones sociales, en aspectos como: centros educativos, vías de comunicación, telecomunicaciones, servicios públicos, etc.

Desde otra perspectiva, la importancia de este mercado radica en que amplía las opciones disponibles de financiamiento e inversión para el público en general, brindándoles la oportunidad de diversificar sus inversiones con el fin de obtener rendimientos atractivos, tomando en cuenta los niveles de riesgo que están dispuestos a asumir.

Podemos apreciar que los países con mercados financieros más desarrollados, como las grandes potencias occidentales, han tenido un crecimiento que lo relacionan a este hecho; es importante recordar, que un mercado de capitales sólido contribuye a la estabilidad monetaria y financiera de un sistema económico.

Con respecto a lo anterior, podemos tomar como ejemplo, a países sudamericanos como Chile y Brasil, y una potencia mundial como China, que cuentan con mercados de capitales estables. En el caso de Chile, la reforma al sistema de seguridad social introducida en 1980, ha sido uno de los principales actores en el crecimiento del mercado de capitales, convirtiendo el antiguo sistema estatal-proteccionista en un sistema con fondos privados, el cual es individual, obligatorio y administrado por firmas privadas, las Administradoras de Fondos de Pensiones o AFP. La idea fundamental del mismo, es que los trabajadores cuenten con un plan de retiro digno y eficaz, capaz de cubrir sus necesidades en la vejez.

El desarrollo de los Fondos de Pensiones ha favorecido diversos ámbitos de la economía chilena; en una primera aproximación, la generación de genuino ahorro interno ha contribuido al incremento de demanda de activos financieros, lo cual dinamiza el mercado accionario; por otro lado, esta inversión ha contribuido al crecimiento de sectores económicos y mercados ya existentes, como los sectores eléctricos y de telecomunicaciones y el financiamiento de viviendas; en otros casos, ha permitido el desarrollo de mercados virtualmente inexistentes con anterioridad a la reforma del Sistema de Pensiones, como el de los seguros de vida. En el año 2000 los Fondos de Pensiones inician inversión en el exterior, con lo cual el mercado bursátil se abre a la inversión extranjera.

Todo lo anterior, conjugado con un desarrollo comercial significativo y una política económica acertada, ha impulsado el crecimiento económico de este país

Por su parte en Brasil, desde 1995 hasta 2003, solamente seis empresas efectuaron Oferta Pública Inicial de Acciones (IPO'S); por lo cual, se realizaron reformas

en cuanto a prácticas de Gobierno Corporativo, transparencia de la información y mayor apertura financiera, dando lugar al “Nuevo Mercado” (Novo Mercado). Estas modificaciones tuvieron impacto positivo, ya que desde dicho año, se han hecho más de 94 IPO’s.

La Bolsa de Sao Paulo es el único mercado de negociación de acciones en Brasil y es la principal de América Latina. Concentra cerca del 70% del volumen de negocios bursátiles de toda la región y negocia más de 2.200 millones de dólares en promedio en sus jornadas diarias. El valor de mercado de las empresas inscritas en ella supera hoy los dos billones de reales (más de un billón de dólares).

A pesar de que Brasil ha atravesado por graves crisis económicas y financieras, en los últimos siete años, los cambios estructurales en su política económica, que reconoce la importancia del ahorro y el sector privado, han logrado que se posicione como potencia económica de América Latina.

Otro caso más, es el del gigante asiático, China, donde no cabe duda, que en las últimas décadas el gobierno ha implantado políticas económicas y financieras correctas y eficientes que se han visto reflejadas en el vertiginoso desarrollo de su mercado de valores; es así, como hoy por hoy, el mercado accionario de China, con más de 1000 empresas cotizadas en sus Bolsas de Valores, ascienden a los 2 billones de dólares, llegando esté a ser el segundo más grande mercado de capitales del mundo.

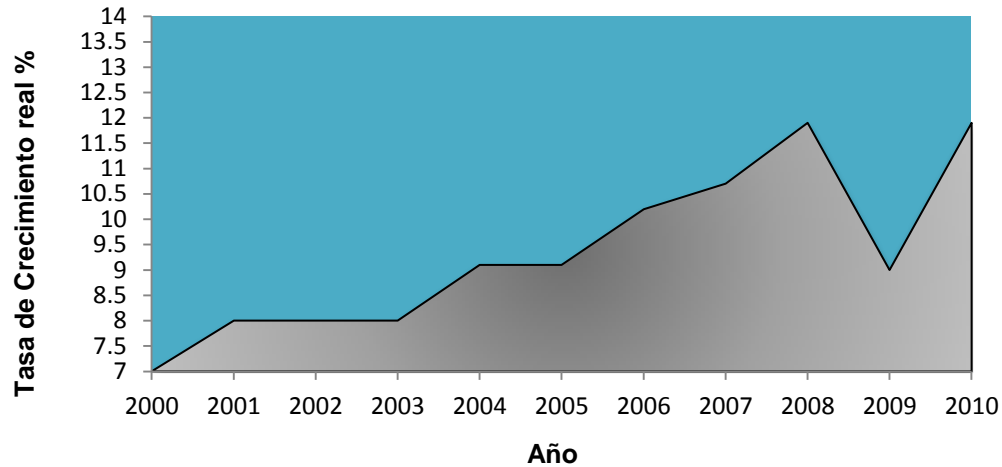
Con datos del Buro Nacional de Estadísticas de China³⁰, el mercado de valores permitió a las empresas, en el de 2007, obtener capital por US\$203. 8 billones³¹ a través de emisión de acciones y US\$ 124.5 billones a través de bonos.

En la última década, estos elementos al conjugarse con la debilidad del dólar, la estabilidad del gobierno, así como el fuerte consumo doméstico, una exitosa estrategia de comercio internacional, la recuperación del poder adquisitivo del sector agrario, y la disminución de la amenaza de deflación han sido los motores claves para el sorprendente crecimiento del PIB, del gigante asiático.

³⁰ www.stats.gov.cn

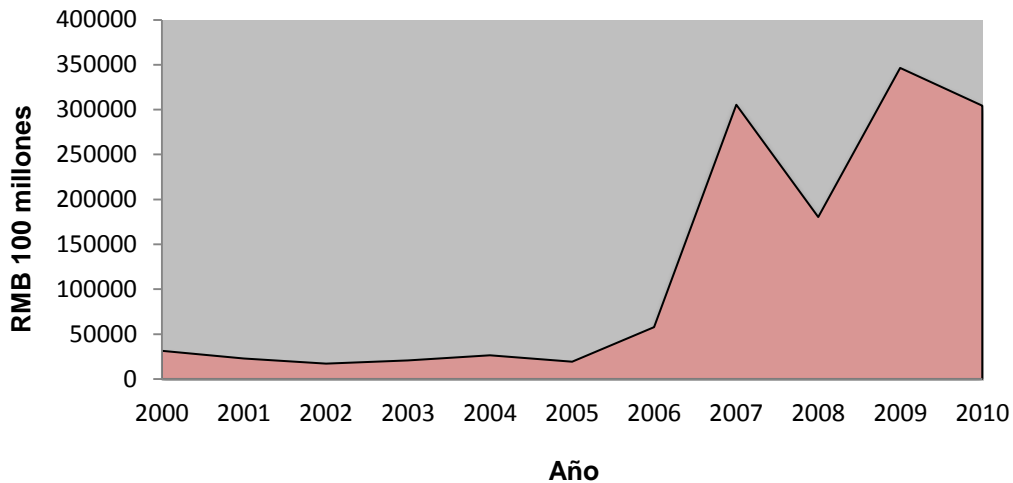
³¹ Billones en dólares equivale a mil millones de pesos.

Grafica No.2 PIB China -Tasa de Crecimiento Real (%)



Fuente: CIA World Factbook. *Cifras del Primer Trimestre del 2010. Datos del: National Bureau of Statistics of China.

Gráfica No. 3 Crecimiento del Mercado Bursátil de China.
Volumen de Negocios



Fuente: Shanghai Stock Exchange.

Como se puede apreciar en las gráficas anteriores, en China el comportamiento del mercado bursátil influye en la evolución futura del PIB; a mediados del 2006 y principios del 2007 el mercado bursátil mantuvo un crecimiento exponencial impactando en el mismo sentido al PIB a finales del 2007

y principios del 2008, es decir, casi un año después. Esta tendencia se repite pero ahora lo hace de manera negativa, con un descenso abrupto de los mercados bursátiles a mediados del 2007 y principios del 2008, así mismo, del PIB entre 2008 y 2009.

1.4.3 Mercado de Derivados

1.4.3.1 Concepto

Se denomina **productos derivados** a una familia o conjunto de instrumentos financieros, cuya *principal característica* es que **están vinculados a un valor subyacente³² o de referencia**. Los productos derivados surgieron como *instrumentos de cobertura* ante fluctuaciones de precio en productos agroindustriales (*commodities*), en condiciones de elevada volatilidad.

Por lo que generalmente se aplican a cubrir los posibles cambios en el valor de:

- *Créditos adjudicados a tasa de interés variable*
- *Cuentas por pagar o por cobrar en moneda extranjera y a un plazo determinado.*
- *Portafolios de inversión en acciones, o de los flujos de caja presupuestados.*

El siguiente cuadro nos muestran los subyacentes financieros que los contratos de futuros pueden tomar como referencia.

³² Los activos utilizados como referencia en los Contratos de Futuros son activos reales que podrán ser traspasados en especie al vencimiento del contrato, o indicadores que se expresan en dinero y cuyo equivalente será liquidado al vencimiento.

Cuadro No.9. Subyacentes financieros frecuentes en el mercado de derivados de México

Divisas	•Dólar de los EUA y EURO
Indices	•Indice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC)
Deuda	•Cetes a 91 días (CE91); TIIE a 28 días (TE28); Swap de TIIE a 10 y 2 años (SW10 y SW02); Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a 3, 10 y 20 años (M3, M10 y M20), UDI.
Acciones	•América Móvil L, Cemex CPO, Femsa UBD, GCarso A1, Telmex L y WALMEX V.

Fuente: Elaboración propia con datos del MexDer.

1.4.3.2 División de los mercados de derivados

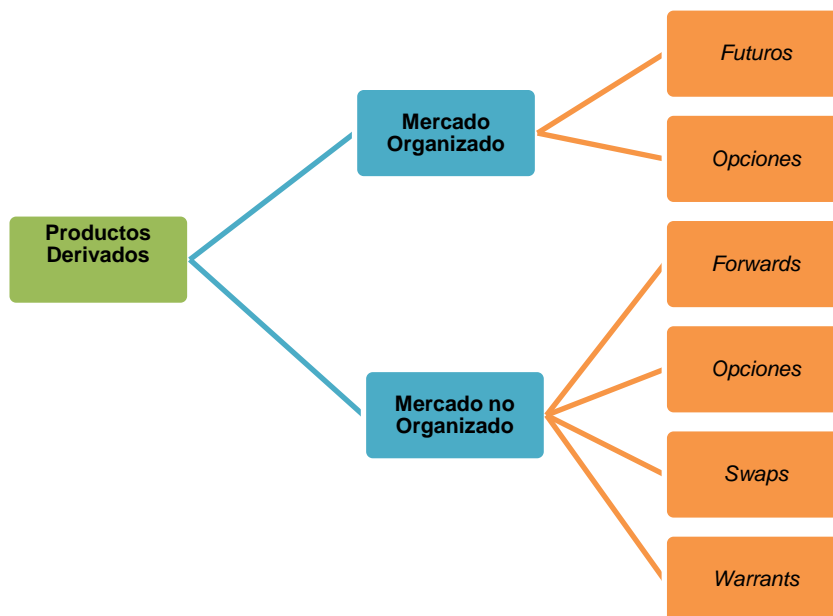
Los productos derivados se pueden negociar en dos tipos de mercados:

- ❖ Mercado Bursátil u Organizado: las transacciones se efectúan en una bolsa constituida; en el caso de México se le denomina Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).
- ❖ Mercado extrabursátil o No Organizado: es aquel en que las operaciones se efectúan de manera directa entre los compradores y los vendedores, sin que exista una parte mediadora que controle el riesgo de crédito.

1.4.3.3 Tipos de productos derivados

El mercado Mexicano de Derivados ofrece la siguiente gama de instrumentos financieros:

Cuadro No.10 Productos Derivados.



Fuente: Elaboración propia con datos del MexDer.

Con el fin de conocer de manera más detallada las características de cada uno de estos títulos, se agregó al anexo el apartado C.

1.4.3.4 Ventajas de los derivados financieros

Los derivados financieros otorgan cobertura ante las fluctuaciones de precio de los subyacentes, así mismo, contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros, generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos³³.

Para los integrantes del Mercado de Derivados, los beneficios de los instrumentos, como los Futuros, son especialmente aplicables en los casos de:

- Importadores que requieran dar cobertura a sus compromisos de pago en divisas.
- Tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.

³³ www.mexder.com.mx

- Inversionistas que requieran proteger sus portafolios de acciones contra los efectos de la volatilidad.
- Inversionistas con experiencia, que pretendan obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- Empresas no financieras que quieran apalancar utilidades.
- Deudores a tasa flotante que busquen protegerse de variaciones adversas en la tasa de interés, entre otros.

1.4.3.5 Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. (MexDer)

La Bolsa de Derivados de México, inicio sus operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros. Se constituyó bajo el régimen de sociedad anónima de capital variable, con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)³⁴. Está conformada por el *Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. (MexDer)* y su *Cámara de Compensación*, conocido como **Asigna, Compensación y Liquidación**, que es un fideicomiso de adquisición y pago.

Estas entidades son autorreguladas y operan con la supervisión de la SHCP, Banco de México, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



³⁴ *Ibid.*

Los miembros y el personal del **MexDer y Asigna**, deben cumplir con la normatividad autorregulatoria impuesta por las mismas, con el fin de fomentar la eficiencia, competitividad, orden, transparencia y seguridad del mercado, así como con los principios fundamentales de actuación propuestos por el código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana.

En este mercado se realizan las negociaciones con contratos de futuros, mediante contratos estandarizados en plazo, monto, cantidad y número de activos subyacentes objeto del contrato, cuya liquidación se efectúa en una fecha futura, denominada fecha de vencimiento. El contrato puede ser negociado a partir de la fecha de emisión hasta la fecha de su vencimiento. En cuanto a la liquidación, el MexDer aplica la **modalidad americana**, por medio de la cual, los participantes pueden ejercer el derecho de liquidar anticipadamente el contrato. La liquidación final puede ser efectuada en especie, es decir, se entrega el activo subyacente (en el caso de acciones y divisas), o en efectivo, dependiendo de las Condiciones Generales de Contratación. Se puede extinguir la obligación implícita en él, al tomar una posición opuesta sobre la misma clase y serie.

1.4.3.5.1 Objetivo del MexDer

El MexDer ofrece una amplia gama de instrumentos derivados listados o registrados, administrados, compensados y liquidados con el más alto grado de seguridad, eficiencia, transparencia y calidad crediticia, con el objetivo de administrar los riesgos de las Instituciones Financieras que lo componen, empresas e inversionista en general, y así contribuir al fortalecimiento y desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

1.4.3.5.2 Asigna: Cámara de compensación

Todos los mercados de derivados que estén listados o estandarizados, cuentan con una Cámara de Compensación. El MexDer cuenta con **Asigna, Compensación y Liquidación** la cual se define como un fideicomiso de administración y pago, constituido en 1998 por BBVA Bancomer.

Su principal función es ser la contraparte y por tanto garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos negociados, para ello cumple con la normatividad emitida por las Autoridades Financieras: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Banco de México, al igual que con las Reglas del propio Mercado Mexicano de Derivados

Los servicios que ofrece este Fideicomiso, como compensación, liquidación y administración de riesgos para operaciones financieras derivadas, buscan proporcionar a los participantes el mayor grado de seguridad, y precios que sean competitivos, para así asegurar el desarrollo del mercado de derivados, contribuyendo al fortalecimiento del sistema financiero mexicano.³⁵

1.4.3.5.3 Participantes

Socios

Pueden participar como **SOCIOS** las *Instituciones de Crédito o Casas de Bolsa* que hayan sido autorizadas por el Consejo de Administración, previa evaluación por el Comité de Admisión y Nuevos Productos; estas pueden fungir como socios liquidadores, al igual que, las personas morales que también hayan sido autorizadas para actuar como socios operadores y que hayan adquirido por lo menos una acción y cumplan con los requisitos de admisión.

- * **Son socios liquidadores**, los fideicomisos que participen como accionistas de MexDer y aporten recursos al patrimonio del fideicomiso Asigna, con objeto de liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, contratos de futuros y opciones operados en el Mercado de Derivados. Estos socios, tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos contraparte, segmentan garantías y evitan conflictos de intereses al diferenciar las operaciones de cuenta propia y de terceros. En México, los socios liquidadores que conforman Asigna son los principales grupos financieros del país: Banamex, BBVA Bancomer, J.P. Morgan, Santander y Scotiabank Inverlat.
- * **Son socios operadores**, las personas morales facultadas para operar contratos en el piso de remates de MexDer, en calidad de comisionistas de uno o más socios liquidadores. (No requieren ser accionistas de la Bolsa para operar).
- * **Formadores de Mercado**. Son Operadores que han obtenido la aprobación por parte de MexDer, para actuar con tal carácter y que deberán mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra o venta de Contratos de Futuros y Opciones, respecto de la Clase en que se encuentran registrados, con el fin de promover su negociación.

Los socios o miembros de MexDer, tienen derecho a registrarse en una clase de contrato (uno para cada tipo de activo subyacente o de referencia) por cada acción de MexDer que sean titulares. Ellos pueden, si así lo requieren, ser autorizados para

³⁵ www.asigna.com.mx

registrarse en dos o más clases de contratos, tomando en cuenta que requieren de contar con un operador de piso acreditado y certificado también por MexDer, para cada clase de contrato.

Clientes

Toda persona que ordena a través de un miembro o intermediario de MexDer, la negociación de contratos de futuro o de opciones, en los términos y condiciones que impone la normatividad vigente, para lo cual suscriben un contrato de intermediación que debe establecer, cuando menos, los siguientes aspectos:

- Descripción de los riesgos en que incurre el cliente al participar en la sección de futuros cotizados en MexDer y su aceptación.
- Reconocimiento del cliente de las disposiciones contenidas en los reglamentos interiores de MexDer y Asigna, así como las reglas expedidas por las autoridades financieras.
- Los medios de comunicación que serán utilizados para el envío, recepción y confirmación de órdenes para la celebración de operaciones por cuenta del cliente.
- Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de las posiciones límites para la celebración de contratos con productos derivados.
- Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de que asigna, será su contratante en todos los contratos con productos derivados cotizados en MexDer.

1.4.3.5.4 Esquema de operación

Al inicio del Mercado de Derivados Mexicano y hasta el 8 de mayo del 2000, las negociaciones se realizaban a “Viva voz” en el piso de remates. Hoy en día con todos los adelantos tecnológicos, la operación se efectúa de manera electrónica por medio del “**Sistema Electrónico de Negociación, Registro, Asignación SENTRA-Derivados**”. La negociación electrónica de contratos de futuros se realiza bajo los principios de: *seguridad, control de riesgos, equidad, autorregulación, y transparencia*; estos lineamientos van en concordancia con el objetivo de este mercado.

Los Operadores ingresan sus posturas en el sistema, el cual “encripta” el nombre del intermediario para no revelar su identidad, manteniendo así un mercado anónimo que permite igualdad de oportunidades para todos los participantes.



Cuando ya se pactó la operación, MexDer envía a la Cámara de Compensación (Asigna) los datos de la misma, convirtiéndose en el comprador del vendedor y el vendedor del comprador, asumiendo el riesgo de crédito contraparte³⁶.

Los Formadores de Mercado poseen un sistema de atención telefónica que les proporciona asistencia personalmente por el personal del área de operaciones del MexDer.



1.4.3.5.5 Principales obligaciones del MEXDER

Conforme a lo establecido en el Mercado Mexicano de Derivados, entre sus principales obligaciones, se encuentran:

- Brindar la infraestructura física, así como los procedimientos al que deberán ajustarse los participantes en la celebración de contratos de futuros y opciones.
- Establecer comités, que ayuden a conciliar las diferencias que surjan por las operaciones celebradas.
- Mantener programas de auditoría para los socios, tanto operadores como liquidadores.

³⁶ www.mexder.com.mx

- Diseñar los contratos de futuros y opciones que serán negociados.
- En cuanto al proceso de formación de precios, mantener continua y estricta vigilancia sobre la transparencia, corrección e integridad en la normatividad aplicable a las operaciones.
- Sancionar las infracciones que comentan sus miembros, por medio de los procedimientos disciplinarios establecidos, así como garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad.

1.4.4 Mercado cambiario o de divisas

1.4.4.1 Definición

Catherine Mansell Carstens, en su libro titulado: “La nuevas finanzas en México³⁷”, define al mercado cambiario como: “*un mercado como cualquier otro, en donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) cambian bienes, en este caso divisas*”.

Divisas

El concepto de **divisas** engloba a los **billetes y monedas de uso internacional, así como transferencias bancarias y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera, de libre convertibilidad y alta liquidez**

La relación entre la oferta y la demanda de las divisas determina al **tipo de cambio**, el cual podemos definir como: “**el valor que tiene una moneda en términos de otra**”.

1.4.4.2 Características de las operaciones en el mercado cambiario

- ✓ **El mercado cambiario es descentralizado**: esto quiere decir que las operaciones no se llevan a cabo en un lugar, país, institución específica, debido a que se realizan alrededor del mundo, con diferencias de horarios entre los centros cambiarios; lo que explicaría que las operaciones de cambio tengan fecha valor de dos días,

³⁷ Mansell, Carstens Catherine. *Las Nuevas Finanzas en México*. Editorial Milenio, México, 1992. p.22.

puesto que los bancos deben contar con tiempo suficiente para procesar y verificar su documentación.

- ✓ El mercado cambiario es continuo, ya que mientras que se termina la jornada en un determinado país, en otro apenas comienza.
- ✓ Las operaciones al mayoreo se hacen de manera electrónica.

1.4.4.3 Participantes en el mercado cambiario

Los participantes más representativos en los mercados internacionales de cambios son:



1.4.4.4 Tipos básicos de regímenes cambiarios

Tipo de cambio flotante o flexible. En este tipo de cambio, el banco central determina la política monetaria aunque no participa ni interviene en el comportamiento del mercado. Los propios mecanismos del mercado y su dinámica hacen que se determine el tipo de cambio. Una moneda se aprecia cuando aumenta su valor con respecto a otra, y cuando cae, se dice que se depreció.

Tipo de cambio fijo. El Banco Central participa en el mercado de cambios, comprando o vendiendo divisas cuando la oferta del mercado no corresponde a la demanda al tipo de cambio fijo. Para este propósito el Banco Central mantiene reservas internacionales, las cuales son depósitos en dólares o en instrumentos denominados en dólares, aunque también pueden ser en otras monedas o en oro.³⁸

³⁸ *Ibid.*, p.20.

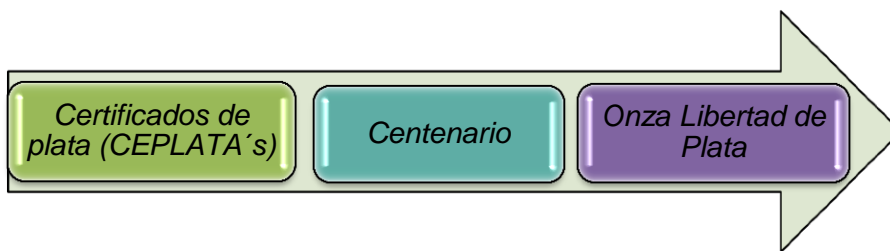
1.4.5 Mercado de metales o monedas

1.4.5.1 Definición

En los mercados de metales internacionales se negocian: *oro, plata, zinc y plomo, entre otros*. **En México este mercado no es activo**, aunque los intermediarios siguen prestando el servicio a sus clientes. Las operaciones que se realizan no se registran en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que se consideran extrabursátiles.

1.4.5.2 Instrumentos Negociados

Los instrumentos autorizados se presentan en el siguiente gráfico:



Capítulo II.

La Bolsa Mexicana de Valores y los mercados bursátiles mundiales

2.1 Bolsa Mexicana de Valores

2.1.1 Definición

La **Bolsa de Valores** es una organización de *carácter privado*, que brinda a sus miembros, un conjunto planificado de alternativas de ahorro y financiamiento tales como: *acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.*

En los mercados bursátiles, la negociación de los valores se hace tomando como base precios conocidos y fijados en tiempo real, en un ambiente seguro para la actividad de los inversionistas, procurando que las transacciones se realicen de manera regulada, lo que garantiza la legalidad, la seguridad y la transparencia.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) S.A.B. de C.V., es el mercado oficial de valores en México; es un organismo autorregulatorio, es decir, tiene facultades para establecer normas supervisables y sancionables por sí misma, que opera bajo concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de acuerdo con la normatividad de la **Ley del Mercado de Valores**¹.

En lo concerniente a su creación, es resultado de la consolidación durante los años setenta de tres Bolsas de Valores existentes en México, (la Bolsa de Monterrey, la Bolsa de Occidente y la Bolsa de Valores de México), cuyas instalaciones se encuentran ubicadas sobre Paseo de la Reforma, en la Ciudad de México.

Desde enero de 1999, el total de las transacciones que realiza la BMV, es a través de medios electrónicos; anteriormente operaba de viva voz en el piso de remates.

2.1.2 Objetivos

- Contribuir a que se dé una distribución de los valores de manera eficiente, libre, competitiva, equitativa y transparente, bajo reglas previamente establecidas, con el

¹ www.bmv.com.mx

fin de facilitar las transacciones financieras, procurando el desarrollo y competitividad del mercado.

- Atender las necesidades de las empresas, emisores y gobierno, así como de los inversionistas extranjeros y nacionales, al mantener un mercado de valores organizado y regulado, contribuyendo así, con la generación de ahorro interno, financiamiento, inversión productiva, y la intermediación bursátil en el país.
- Fomentar el desarrollo de México, en armonía con las demás instituciones del sector financiero, a través de la canalización eficiente del ahorro hacia la inversión productiva, lo cual se traduce en crecimiento y empleo para el país.

2.1.3 Funciones

El año de **1975** es clave, ya que se promulgó la **Ley del Mercado de Valores**, en donde se le proporcionó al mercado bursátil el marco jurídico sobre el cual actualmente realiza sus operaciones. Por medio de esta ley, se le dejó de considerar a la Bolsa de Valores una institución auxiliar de crédito para convertirse en una entidad independiente del sistema bancario; por otro lado, permitió la emisión de nuevos valores, incorporó nuevas alternativas de inversión y se institucionalizó la intermediación bursátil, dando paso a la etapa denominada: “**institucionalización del mercado de valores**”, considerando a la *liquidez, la seguridad y la diversificación, los ejes básicos de dicho mercado*. El 30 de diciembre de 2005 se promulgó en el Diario Oficial de la Federación la Nueva Ley del Mercado de Valores la cual determina el marco jurídico aplicable actualmente al mercado de valores mexicano.

Hoy en día, en la Bolsa Mexicana de Valores recaen las siguientes funciones:

- Establecer diferentes instalaciones y medios que permitan que se efectúe de manera eficiente, transparente y segura las operaciones bursátiles, incluyendo infraestructura de registro, control, compensación y liquidación de las operaciones.
- Crear un marco normativo que establezca los estándares y esquemas operativos y de conducta, con el fin, de promover prácticas justas y equitativas en el mercado de valores. En caso de incumplimiento, imponer medidas disciplinarias y correctivas, obligatorias tanto para las Casas de Bolsa como para cualquier emisora con valores inscritos en la BMV.
- Mantener a disposición del público toda la información relacionada con los valores inscritos en la BMV, desde su precio hasta las condiciones de su negociación, asimismo, las características de dichos valores y de las empresas emisoras. Se

debe otorgar información de los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa.

- Garantizar que los precios de los valores reflejen la información disponible actual.²
- Proporcionar servicios de acceso a la infraestructura de la Bolsa que permitan el listado y negociación de valores, la difusión de información y la operación del mercado organizado de capitales, deuda y otros activos financieros³, para otorgar una intermediación bursátil de calidad y valor agregado.
- Cuidar que los valores inscritos sean eficientes, que satisfagan las demandas y requerimientos correspondientes para ofrecer máxima seguridad a los inversionistas.

2.1.4 Características de la Bolsa Mexicana de Valores

- Cualquier persona física o moral de nacionalidad mexicana o extranjera puede invertir en los valores (de capitales o deuda) listados en la Bolsa.
- Actualmente, está constituida por 133 empresas emisoras de acciones, de las cuales 35 son las que forman el IPyC⁴. (Si comparamos el mercado bursátil mexicano con cualquier otro de un país desarrollado, podemos concluir que es muy reducido. Como ejemplo, podemos señalar que el índice *Standard & Poors 500* está integrado por 500 emisoras y el New York Stock Exchange (NYSE) lo conforman cerca de 2,300).
- La Bolsa de Valores tiene un reducido número de participantes del público inversionista. Ya que de las cuentas existentes en las Casas de Bolsa, poco más del 20% negocian acciones y de esta, menos del 10% van a títulos opcionales.
- Gran cantidad de valores accionarios no son líquidos; se estima que solo 50 acciones tienen bursatilidad alta y media.
- El mercado de capitales intermedio, para las medianas empresas, es casi inexistente.
- 269 es el número de empresas emisoras de títulos de deuda que reporta la BMV en el año 2012.
- Cuenta con un sofisticado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales), por medio del cual se realizan las operaciones. Las casas de bolsa canalizan sus operaciones a la BMV a través de este novedoso sistema.

² Nuevos Fundamentos de Inversión.

³ www.bmv.com.mx

⁴ BMV, al 20 de enero 2012.

- Los movimientos del mercado sirven para conocer las expectativas de la economía. Por ejemplo, cuando aumenta los índices de la BMV, se tiende a esperarse que las tasas de interés disminuyan y viceversa.
- Tiene un alto grado de concentración; alrededor de 10 empresas concentran el 70% de la capitalización del IPyC⁵ en 2008, 5 empresas en 2010 y tan sólo 4 en el 2012.
-

Cuadro No.11 Tasa de Concentración del IPyC 2008

Posición	%	Cr
1. AMX	20.40	20.40
2. WALMEX	12.03	32.43
3. CEMEX	7.09	39.52
4. TELECOM	6.32	45.84
5. GMEXICO	6.24	52.08
6. TLEVISA	4.00	56.08
7. TELMEX	3.84	59.92
8. PEÑOLES	3.76	63.68
9. GFINBUR	3.66	67.34
10. GCARSO	3.32	70.66

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

**Cifras al mes de junio de 2008.*

Cuadro No.12 Tasa de Concentración del IPyC 2010

Posición	%	Cr
1. CEMEX	27	27
2. AMX	24	51
3. WALMEX	11	62
4. TELMEX	7	69
5. GMEXICO	6	75

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

**Cifras de la segunda quincena de agosto 2010.*

⁵El Análisis Fundamental como una alternativa para la valuación de acciones. El caso de grupo Modelo (1997-2007), México, Tesis de Licenciatura en Economía UNAM Facultad de Economía, p. 12-13.

Cuadro No. 13 Tasa de concentración del IPyC 2012

Posición	%	Cr
1. CEMEX	34	34
2. AMX	27	61
3. WALMEX	9	70
4. GMEXICO	5	75

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

**Cifras del primer mes del 2012.*

- Existe un sistema de suspensión de operaciones, el cual impide los movimientos excesivos o erráticos en los precios, **además de que se incorpore información extra que ayude a la toma de decisiones de los participantes.**
- Existe un mercado global, en donde se negocian emisiones cotizadas en otros mercados pero validadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Se creó **en septiembre del 2008, la figura de formador de mercado** con el fin de promover liquidez y establecer precios de referencia durante el remate de un valor o un conjunto de valores.

2.1.5 Participantes

Entidades Emisoras

Los primeros participantes de la Bolsa Mexicana de Valores que mencionaremos, son las denominadas **Entidades Emisoras**, que cumpliendo con las disposiciones preestablecidas en el mercado de valores y siendo representadas por una Casa de Bolsa, ofrecen al público inversionista, valores como acciones, títulos de deuda y obligaciones.

El siguiente cuadro contiene las principales Entidades Emisoras:

Cuadro No. 14
Entidades emisoras de la BMV



Fuente: Elaboración propia.

Intermediarios Bursátiles

La BMV denomina como **intermediarios bursátiles autorizados** a las Casas de Bolsa, que cumplen principalmente con las siguientes funciones:

- Realizan operaciones de compra- venta de valores.
- Otorgan asesoría a los inversionistas para que constituyan sus carteras de manera eficiente, con el menor riesgo posible y la mayor ganancia; así como a las empresas, en lo concerniente a la colocación de valores.
- Utilizan los sistemas BMV-SENTRA Capitales, para realizar transacciones con valores, por medio de sus operadores. Es importante recalcar que, todos los operadores de las Casas de Bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y la BMV.
- Reciben fondos por concepto de operaciones con valores.

En el 2012 son 33 el total de las Casas de Bolsa autorizadas para participar en el mercado oficial de valores mexicano.



Inversionistas

La Bolsa Mexicana de Valores⁶, define a un ***inversionista*** como cualquier *persona física o moral, nacional o extranjera que a través de una Casa de Bolsa, coloca sus recursos en portafolios integrados para comprar y vender valores, con el fin de diversificar sus inversiones, para minimizar riesgos y maximizar rendimientos.*

En los mercados bursátiles destacan dos tipos de inversionistas:

Inversionistas Institucionales	Inversionistas Calificados
<ul style="list-style-type: none">•Instituciones con gran capacidad de inversión que intervienen en el mercado de valores, tales como Sociedades de Inversion, Bancos, Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros.	<ul style="list-style-type: none">•Lo conforman aquellas entidades que cuentan con los recursos suficientes para obtener información necesaria para la toma de decisiones de inversión y cuidar sus intereses, sin que sea requerida la intervención de la Autoridad.

Autoridades y organismos Autorregulatorios

La Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el Banco de México (BM), y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), son las denominadas autoridades autorregulatorias, que tienen como objetivo el fomentar y supervisar que todas las operaciones del mercado de valores y sus participantes se efectúan conforme a la ley vigente. En el capítulo anterior vimos detalladamente las funciones de estos organismos.

2.1.6 BMV-SENTRA Capitales

BMV-SENTRA significa: **Sistema Electrónico de Negociación, Transacción y Asignación**. Es la plataforma electrónica, desarrollada y administrada por la Bolsa Mexicana de Valores, por la cual, se realizan todas las operaciones y transacciones de títulos en el mercado bursátil; con la modalidad para mercado de capitales y mercado de dinero.

Este sistema nació en agosto de 1996, con el objetivo de que los usuarios tuvieran la oportunidad de negociar valores de manera más eficiente y en tiempo real. Todas las

⁶www.bmv.com.mx

posturas que se tienen durante la sesión de remates quedan registradas en centésimas de segundo, con lo que existe certeza total de quién ofertó primero en cada transacción.

Las operaciones se realizan a través de computadoras localizadas en las mesas de operación de las Casas de Bolsa, las cuales están conectadas por una red y controladas por la estación de Control Operativo de la BMV. Cualquier operación se ingresa a través de un formato que aparece en pantalla, en el cual se pide información muy sencilla: el nombre de la emisora, su serie, cantidad y precio de los valores que desean vender o comprar, según sea el caso.

En pocas palabras, con solo oprimir una tecla, se puede tener información rápida y precisa de los movimientos en el mercado bursátil, ya que trabaja con estricto apego a la ley y reglamento dispuesto por las autoridades bursátiles; al mismo tiempo nos ayuda a tener una visión clara del conjunto de posturas, identificar las mejores opciones de inversión y participar directamente en el mercado.

Existen dos tipos de usuarios: **los operadores** que deben contar con la aprobación de la CNBV y la BMV, y **los usuarios de consulta** que solo necesitan ser autorizados por la BMV.

Para mantener un estricto control de acceso al sistema de negociación, cada usuario cuenta con una firma electrónica confidencial e intransferible, consistente en el número de usuario y una clave individual de acceso, misma que puede ser modificada por el usuario desde su estación de trabajo⁷.

Una de las características principales de este sistema electrónico, es su **alto control de seguridad**, puesto que cumple con los estándares internacionales de comodidad de operación; por otra parte, es un sistema electrónico de negociación **confiable**, ya que está respaldado por la estación de Control Operativo, que se encarga de monitorear toda la sesión de remate, llevando un estricto registro de todos los movimientos, los usuarios, las políticas y los parámetros del sistema. Esta área supervisa que las operaciones del mercado se realicen bajo las normas correspondientes, para lo cual se apoya en dos clases de pantallas: *la primera se utiliza para la consulta*; en ella aparece la misma información que tienen todos los usuarios, como las posturas de compra y venta, los volúmenes negociados, precios, comportamientos, etc.; en la segunda, aparece la misma información que en la primera, pero también información especial para uso personal del área.

⁷*Ibid.*

La estación de control operativo puede intervenir en el proceso de negociación del mercado, cuando se presenta un error, una cancelación, una suspensión o para difundir algún comunicado a los participantes en el mercado.



2.1.7 Financiamiento bursátil

La empresa mexicana requiere recursos para atender sus necesidades de financiamiento de corto, mediano y largo plazo, incluyendo aquellos relacionados con sus proyectos de expansión.

El mercado de valores ofrece a las empresas una opción real y eficaz para la satisfacción de estas necesidades: *El financiamiento bursátil, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mediante la emisión de títulos de deuda, o bien representativos del capital de la empresa.*

El sector público se financia a través del mercado de deuda con la emisión de: Cetes, Bondes, Unibonos, entre otros; el sector privado lo hace a través de la colocación de acciones en el mercado de capitales, o por medio de obligaciones en el mercado de deuda.

Este tipo de financiamiento le sirve a las entidades emisoras para:

1. **Obtener liquidez inmediata.** En caso de necesitar recursos para cubrir algún pago que no puede ser aplazado, o alguna oportunidad de negocio que tiene que realizarse a la brevedad.
2. **Tener financiamiento a bajo costo.** Los altos costos por préstamos bancarios han propiciado la búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento competitivas; El costo de capital de una colocación pública es menor a una privada.
3. **Diversificar su estructura financiera.**
4. **Consolidar y liquidar pasivos.**

5. **Obtener una prima por la colocación primaria del título.** Generalmente el precio de la acción al emitirla en el mercado primario, es mayor al valor en libros.
6. **Financiar investigaciones y proyectos productivos,** elementos con los cuales, pretenden modernizarse y tener un crecimiento a largo plazo.

El financiamiento alcanzado por las emisoras, debe ser aplicado conforme a los criterios previamente establecidos en el prospecto de colocación respectivo, a fin de que los recursos se destinen eficientemente a proyectos que generen una rentabilidad a los inversionistas⁸.

2.1.8 Operación bursátil

Cuando un inversionista está interesado en comprar o vender algún valor listado en la bolsa, asiste a una Casa de Bolsa, la cual le asigna un promotor para que le ayude a analizar las distintas opciones disponibles; mientras los promotores buscan los mejores precios de compra y venta de valores, se celebra un contrato de intermediación⁹ con el cliente, con el objetivo de hacer todo el proceso mediante un marco legal.

Cabe recalcar que el gobierno Federal a través del Banco de México, realiza sus operaciones de compra venta de valores bursátiles.

Una vez que se encuentra la alternativa más favorable, es ingresada por los operadores de las casas de bolsas, a través de la plataforma electrónica, BMV-SENTRA Capitales. Cuando se cierra la operación, el promotor le informa a su cliente y a todos los participantes del mercado, a través de los medios electrónicos e impresos, las características de dicho movimiento.

Dos días posteriores a la transacción, el depósito central de valores en México, S.D. Indeval, transfiere los valores de la cuenta de la Casa de Bolsa vendedora (con previa autorización), a la de la compradora; por otro lado, el importe de la operación es transferido directamente entre las Casas de Bolsa.

El cliente le otorga a la Casa de Bolsa, el importe previamente pactado, correspondiente a la operación.

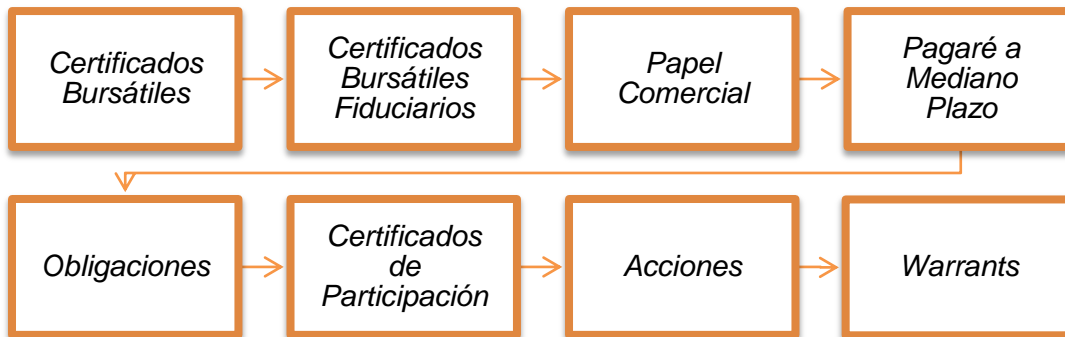
⁸*Ibid.*

⁹ Contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre.

2.1.8.1 Instrumentos emitidos por empresas

A continuación se presentan los diversos títulos que ofrece el mercado bursátil, los cuales pueden ser emitidos por las empresas para su financiamiento.

Cuadro No.15
Instrumentos utilizados por empresas para financiarse

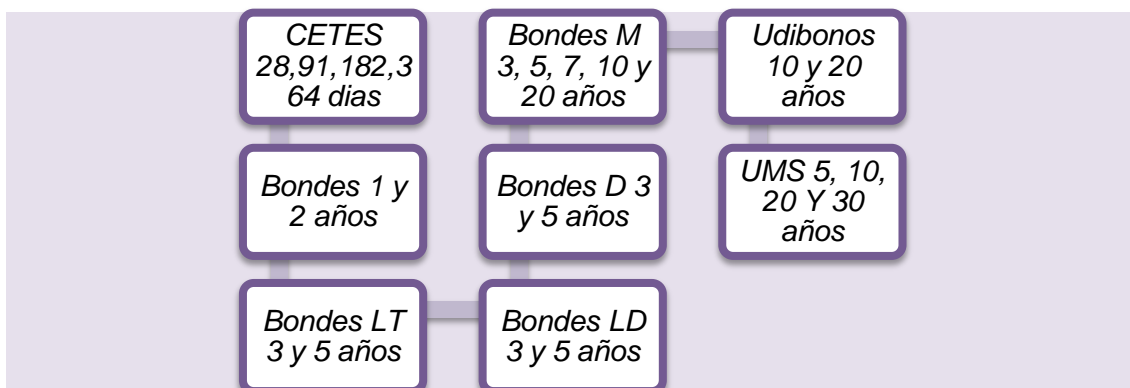


Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2.1.8.2 Principales instrumentos emitidos por el gobierno

En el siguiente cuadro se presentan los diversos valores que pueden encontrarse en el mercado bursátil emitidos por el Gobierno Federal.

Cuadro No.16
Instrumentos emitidos por el Gobierno Federal



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2.1.9. Empresas emisoras

Las Empresas Emisoras de Valores son las personas morales que soliciten, obtengan y mantengan la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores (RNV)¹⁰.

Para que una empresa pueda obtener financiamiento bursátil, es necesario que cumpla una serie de requisitos y trámites los cuales toman un poco de tiempo.

2.1.9.1 Pasos para listarse en la BMV

En primera instancia, la empresa se debe acercar a una Casa de Bolsa, que es el intermediario especializado para la colocación; ahí les van aconsejar los montos de capital, así como el valor nominal y el número de títulos que son convenientes poner en circulación; asimismo, les van a pedir toda su información financiera, económica y legal, para comenzar el proceso de autorización por parte de la CNBV y de la BMV; en la primera institución, el intermediario va a presentar el prospecto de colocación¹¹ sobre la situación financiera de la empresa, así como los valores objeto de la oferta pública, con el fin de tener la inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV) y la autorización para realizar dicha oferta; en la segunda se va a entregar la solicitud de inscripción, debidamente integrada y firmada, anexando la información que le hizo llegar la empresa. Se debe cumplir con lo previsto en el Reglamento Interno de la BMV, para iniciar los trámites de cotización de títulos.

Al siguiente día hábil a la recepción de la solicitud, la BMV divulgará en el Boletín Bursátil, sección "Noticias de Interés", que la recibió, citando el nombre de la Empresa y el tipo de valor que desea colocar en el Mercado de Valores.

La BMV en conjunto con la CNBV, evaluará toda la información y notificará la resolución sobre la inscripción por escrito a la empresa, al intermediario y a la CNBV. Si la resolución es favorable, se le otorgará la clave de cotización, y el intermediario le tiene

¹⁰ www.cnbv.gob.mx

¹¹ El Prospecto de Colocación es el documento fuente de toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la Empresa y los valores a inscribir, que requiere ser revelada con anticipación a la Oferta Pública. Este documento es indispensable para la inscripción de acciones y deuda siendo de importancia fundamental en este proceso, ya que será el Prospecto de Colocación el documento con el que contará el Público Inversionista para tomar una decisión y adquirir los valores objeto de Oferta Pública. La divulgación del Prospecto preliminar deberá hacerse con un mínimo de diez días hábiles anteriores a la Oferta Pública para el caso de capitales y cinco días hábiles para el caso de instrumentos de deuda según lo indica la Circular de Emisoras. Las emisoras que emitan instrumentos de deuda, con plazo igual o menor a un año, no estarán obligadas a presentar el Prospecto de Colocación.

que enviar a la bolsa el aviso de oferta pública, publicado en un diario de circulación nacional. Cuando ya se dé a conocer la información de la emisión, los inversionistas pueden acudir a su intermediario bursátil para adquirirlas.

Este proceso es costoso para la empresa, ya que tiene que hacer frente a los pagos de comisiones del intermediario, la publicidad de la oferta pública, así como las cuotas de inscripción de la Bolsa Mexicana de Valores y las comisiones de ésta. Por otro lado, una vez que la empresa obtuvo el estatus de emisora, debe cumplir con una serie de requisitos de mantenimiento y de listado: tiene la obligación de hacer pública y en forma periódica la información sobre sus estados financieros.

2.1.9.2 Requisitos de listado y mantenimiento

Mercado de Capitales

Las empresas mexicanas interesadas en adquirir financiamiento bursátil necesitan cumplir con una serie de requisitos de listado y de mantenimiento.

Requisitos de Listado

Historial de Operación*	Últimos tres años
Capital Contable	20'000,000 UDI's
Utilidad promedio de los últimos tres años	Positiva
Valores sujetos a Oferta Pública	15% del Capital Social Pagado
Número de acciones objeto de Oferta Pública**	10' 000,000 títulos
Número de accionistas	200

*Salvo el caso de sociedades controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito. Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda.

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

Adicionalmente:

1. Solicitud de inscripción y aprobación de Oferta Pública (Circular de Emisoras, CNBV).
2. Cuadro de resumen de documentación e información (Circular de Emisoras, CNBV).
3. Poder del representante de la emisora y carta del Secretario del Consejo donde se informe la vigencia de poderes.
4. Escritura constitutiva y modificaciones a sus estatutos sociales (compulsa de estatutos sociales).

5. Proyecto de acta de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en el que se acuerde la emisión. Para la inscripción deberán presentar el Instrumento Público o Copia Certificada del acta de Asamblea con los datos de inscripción en Registro Público de Comercio.
6. Proyecto del título de los valores a ser inscritos. El día de la inscripción en Bolsa presentar copia del título definitivo depositado en alguna institución para el depósito de valores.
7. Estados Financieros Dictaminados por Auditor Externo de la empresa, así como de sus asociadas, relativo a los tres últimos ejercicios sociales.
8. Documento de independencia del auditor y del licenciado en derecho que hace referencia el Art 84 y el Art. 87 de la Circular de Emisoras suscrito por el Auditor Externo y por el licenciado en derecho respectivamente.
9. Opinión legal del Abogado Externo.
10. Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas.
11. Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el Intermediario Colocador y el día de inscripción presentar el contrato firmado.
12. Características definitivas de la oferta.
13. Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
14. Aviso de Oferta Pública.
15. Constancia del depósito de los títulos en INDEVAL.
16. Proyecto de prospecto de colocación preliminar de acuerdo a los plazos señalados y el día de la inscripción el prospecto definitivo antes de las 12:00 horas para su difusión en la página de la BMV.
17. Constancia suscrita por el Secretario del Consejo relativo a la integración del capital social.

Requisitos de mantenimiento

Capital Contable	15'000,000 UDI's
Bursatilidad	36 operaciones semestrales
Precio promedio semestral de las acciones	Mayor a un peso
Número de accionistas	100
Acciones entre el Público Inversionista	8' 000,000
% de Capital Social pagado entre el Público Inversionista	12%*

*Cuando el monto de la Oferta Pública hubiese sido igual o mayor a un importe equivalente a ciento setenta millones de unidades de inversión, se deberá mantener colocado al menos el 5% del Capital Social Pagado.

Información que deberán proporcionar a la BMV, CNBV y Público Inversionista

A. Información Anual

- Celebración de la Asamblea Ordinaria Anual (30 de abril)
- Informe del Consejo de Administración
- Informe de los Comisarios
- Estados Financieros Anuales Dictaminados por Auditor Externo
- Actualización en libros de las actas de la Asamblea
- Documento suscrito por el Auditor relativo a la Independencia (Art. 84 Circular de Emisoras)

B. Información financiera trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas. (Circular de Emisoras CNBV).

C. Información Jurídica

- Convocatorias de Asamblea
- Resumen de Acuerdos de Asambleas
- Copia autenticada por el Secretario y Presidente del Consejo de las Actas
- Lista de asistencia a las Asambleas
- Avisos (cualquier aviso dirigido a los accionistas, obligacionistas, titulares de otros valores o Público Inversionista)
- Compulsa de estatutos (No aplica emisoras deuda menor a un año)

D. Reporte Anual

E. CMPC

Nota: Esta información deberá entregarse conforme a la Circular de Emisoras en tiempo y forma.

Mercado de Deuda.

Requisitos de Listado

1. Solicitud de inscripción y aprobación de Oferta Pública (Circular de Emisoras, CNBV).
2. Cuadro de resumen de documentación e información (Circular de Emisoras, CNBV).
3. Poder del representante de la emisora y carta del Secretario del Consejo donde se informe la vigencia de poderes.
4. Escritura constitutiva y modificaciones a sus estatutos sociales (compulsa de estatutos sociales).

5. Proyecto de acta de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas o de la Sesión del Consejo de Administración en el que se acuerde la emisión. Para la inscripción deberán presentar el Instrumento Público o Copia Certificada del acta de Asamblea con los datos de inscripción en Registro Público de Comercio.
6. Proyecto del título de los valores a ser inscritos. El día de la inscripción en Bolsa presentar copia del título definitivo depositado en alguna institución para el depósito de valores.
7. Estados Financieros Dictaminados por Auditor Externo.
8. Documento de independencia del auditor y del licenciado en derecho que hace referencia el Art. 84 y el Art. 87 de la Circular de Emisoras suscrito por el Auditor Externo y por el licenciado en derecho respectivamente.
9. Opinión legal del Abogado Externo.
10. Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas. Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a un año este requisito no será exigible.
11. Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el Intermediario Colocador y el día de inscripción presentar el contrato firmado.
12. Aviso de Oferta Pública.
13. El Prospecto de Colocación y en su caso el suplemento informativo preliminares de acuerdo con los tiempos comentados. Los documentos definitivos deberán presentarse el día de la inscripción antes de las 12:00 horas para su difusión en la página de la BMV.
14. Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedida por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación.
15. En caso de emisiones estructuradas, presentar el balance del patrimonio afecto en fideicomiso.
16. En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos en fideicomiso.
17. En su caso, proyecto de contrato de fideicomiso base de la emisión. El día de la inscripción deberá presentar en original el fideicomiso definitivo de acuerdo con las disposiciones legales aplicables.
18. En su caso, proyecto del acta de emisión. El día de la inscripción presentar el original del acta de emisión.
19. En su caso, dictamen a que se refiere el art. 14 Bis 9 de la Ley del Mercado de Valores.
20. En su caso, oficio del Banco de México.
21. En su caso, para emisiones estructuradas los flujos del fideicomiso para el pago del capital e intereses.
22. Constancia del depósito de los títulos en INDEVAL.

Requisitos de mantenimiento

Información que deberán proporcionar a la BMV, CNBV y Público Inversionista

A. Información Anual

- Celebración de la Asamblea Ordinaria Anual (30 de abril)
- Informe del Consejo de Administración
- Informe de los Comisarios
- Estados Financieros Anuales Dictaminados por Auditor Externo
- Documento suscrito por el Auditor relativo a la Independencia (Art. 84 Circular de Emisoras)

B. Información financiera trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas. (Circular de Emisoras CNBV).

C. Información Jurídica

- Convocatorias de Asamblea
- Resumen de Acuerdos de Asambleas
- Copia autenticada por el Secretario y Presidente del Consejo de las Actas
- Lista de asistencia a las Asambleas
- Avisos (cualquier aviso dirigido a los accionistas, obligacionistas, titulares de otros valores o Público Inversionista)
- Compulsa de estatutos (No aplica emisoras deuda menor a un año)

D. Reporte Anual

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

E. CMPC

Deuda menor a un año solo entregará información trimestral con constancia suscrita por el Director General y de Finanzas (Circular de Emisoras CNBV).

Nota: Esta información deberá entregarse conforme a la Circular de Emisoras en tiempo y forma.

A continuación se presenta un cuadro comparativo, entre los requisitos de inscripción de acciones y obligaciones, demandados por los organismos de regulación.

Cuadro Comparativo No. 17
Requisito de inscripción de acciones y de obligaciones

ACCIONES	OBLIGACIONES
Solicitud de la empresa emisora con aprobación de la CNV y la BMV	Solicitud de la empresa emisora con aprobación de la CNV y la BMV
Tener solvencia y liquidez adecuada (aprobación del estudio técnico de la empresa)	Carta de característica de la emisión
Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	Información técnica, económica, financiera y legal de la empresa
Colocación con un "floating" (porcentaje mínimo de capital a ser ofertado), suficiente para garantizar bursatilidad en BMV.	Ficha de depósito de los títulos en INDEVAL
Cumplir con las normas de participación en el mercado	Inscripción en el RNVI Relación de adeudos bancarios Relación de empresas subsidiarias Calificación de la emisión

Fuente: Elaboración propia.

2.1.9.3 Aranceles para el cobro de cuotas por concepto de listado y mantenimiento de valores que cotizan en la BMV.

I. Aranceles por estudio y/o trámite

Se cobrarán 3,200 UDI's¹² por estudio y/o trámite inicial de cualquier solicitud de listado de valores.

II. Aranceles aplicables a emisoras de acciones listadas en las secciones I y II del apartado I del listado

Listado:

- Se cobrará el 0.0084% sobre el capital contable.
- Cuota mínima 7,000 UDI's.
- El arancel por este concepto no excederá de 243,000 UDI's.

Mantenimiento:

- Se cobrará el 0.0060% sobre el capital contable.
- Cuota mínima 11,500 UDI's.
- El arancel por este concepto no excederá de 340,000 UDI's.

III. Aranceles aplicables a sociedades de inversión con acciones listadas en la sección III del apartado I del listado

Listado y Mantenimiento:

- Se cobrará una cuota fija de 14,500 UDIS por Sociedad de Inversión (incluye hasta dos series).

Por cada serie adicional se cobrará de acuerdo a la siguiente tabla:

Rangos	Cuota por serie
De la 3 a la 5 series	250 UDIS
De la 6 a la 10 series	230 UDIS
De la 11 a la 15 series	210 UDIS
De la 16 a la 20 series	190 UDIS
De la 21 a la 25 series	170 UDIS
De la 26 en adelante	150 UDIS

¹²Tomando como cuenta una unidad de inversión (udi)= 4.583945

El cobro de cuota adicional aplicará para cada una de la series, considerando los rangos establecidos.

IV. Aranceles aplicables a sociedades de inversión cerradas con acciones listadas en la sección III del apartado I del listado

Listado:

- cuota única de listado de 10,200 UDI'S.

Mantenimiento:

Acciones en Circulación (Miles)	Cuota Fija UDI'S
De 0 hasta 5,000	34,000
De 5,001 hasta 15,000	45,300
De 15,001 en adelante	56,500

Se considerarán las acciones en circulación al 31 de diciembre del año que corresponda.

V. Aranceles aplicables a emisores de documentos denominados títulos opcionales (warrants) listados en la sección V del apartado I del listado

Listado y Mantenimiento:

- Se cobrará el 0.075% sobre el monto emitido. Cuota mínima 1,700 UDI's.

VI. Aranceles aplicables a emisores de títulos de deuda emitidos a plazos mayores a un año listados en las secciones III y IV del apartado I del listado

Monto Colocado* (Millones de Pesos)	Cuota Fija UDI's	Porcentaje sobre el excedente del límite inferior
De o hasta 5		0.18
Más de 5 hasta 10	2,050	0.15
Más de 10 hasta 40	3,750	0.12
Más de 40	12,000	0.09

* Se aplica sobre el valor nominal.

Cuota mínima 460 UDI's.

El arancel por este concepto no excederá de 115,000 UDI's

Mantenimiento:

Monto en Circulación* (Millones de Pesos)	Cuota Fija UDI's	Porcentaje sobre el excedente del límite inferior
De o hasta 5		0.1425
Más de 5 hasta 10	1,700	0.114
Más de 10 hasta 40	3,100	0.0855
Más de 40	9,200	0.0575

* Se aplica sobre el valor nominal.

Cuota mínima 460 UDI's.

El arancel por este concepto no excederá de 150,000 UDI's.

VII. Aranceles aplicables a emisores de títulos de deuda emitidos a un plazo igual o menor a un año diferentes al gobierno federal listados en las secciones III y IV del apartado I del listado

Monto Emitido * (Millones de Pesos)	Cuota Fija UDI's	Porcentaje sobre el excedente del límite inferior
Hasta 1.0	-----	0.17
Más de 1.0	385	0.085

* Se aplica sobre el valor nominal, dividido entre 360 (trescientos sesenta) días y multiplicado por los días de vigencia del año calendario.

El arancel por este concepto no excederá de 150,000 UDI's.

VIII. Arancel aplicable a emisoras de acciones incorporadas en listado previo

Mantenimiento:

- El primer año será sin costo y el segundo año tendrá un costo del 50% de la cuota anual de mantenimiento del listado aplicable a las emisoras de acciones inscritas en la Sección I del Apartado I del Listado.

IX. Emisiones estructuradas (por conducto de vehículos tales como fideicomisos) de entidades financieras o a través de sus subsidiarias cuyo patrimonio esté constituido con valores previamente registrados y/o listados en algún mercado nacional o del exterior, que ofrezcan rendimientos referenciados a tasas, índices, precios u otros activos, incluyendo derivados y cuya información pueda ser identificada en sistemas de amplia difusión.

Los citados vehículos, en su caso, deberán utilizar los recursos obtenidos de la colocación de los valores que listen en la bolsa para la adquisición de los activos o valores antes mencionados.

PARA EMISIONES DE CORTO PLAZO

Listado:

- Se cobrará por cada emisión considerando los siguientes rangos:

Monto Emitido por Programa* (Millones de Pesos)	Porcentaje %
De 0 hasta 2,500	0.025
Más de 2,500 hasta 5,000	0.02
Más de 5,000	0.015

*Se aplica sobre el valor nominal dividido entre 360 (trescientos sesenta) días y multiplicado por los días de vigencia del año calendario.

Cuota mínima por emisión de 1,200 UDI's.

El arancel por este concepto no excederá de 115,000 UDI's.

PARA EMISIONES DE LARGO PLAZO

Listado:

Se cobrará por cada emisión considerando los siguientes rangos:

Monto Emitido por Programa* (Millones de Pesos)	Porcentaje %
De 0 hasta 2,500	0.025

Más de 2,500 hasta 5,000	0.02
Más de 5,000	0.015

Cuota Mínima 9,500 UDI's.

El arancel por este concepto no excederá de 115,000 UDI's.

Mantenimiento:

- Se cobrará el 0.015% sobre el monto en circulación.
- El arancel por este concepto no excederá de 115,000 UDI's por emisión.

X. Arancel aplicable a valores emitidos por organismos financieros multilaterales

Listado:

- Cuota de US\$ 3,000 dólares por cada emisión.
- El arancel no excederá de U\$ 20,000 dólares anuales por Organismo.

Mantenimiento:

- Cuota de US\$ 2,500 dólares por cada emisión.
- El arancel no excederá de U\$ 20,000 dólares anuales por Organismo.

XI. Arancel aplicable a emisiones de certificados sobre canastas de acciones o títulos representativos de capital, listados en el apartado I del listado

Listado:

- Cuota única de listado de 10,200 UDI's.

Mantenimiento:

Valor de Mercado (Millones de Pesos)	Cuota Fija UDI's	Porcentaje sobre el excedente del límite inferior
De o hasta 1,000	-----	0.008
Más de 1,000 hasta 5,000	32,000	0.0075
Más de 5,000	92,000	0.007

Cuota Mínima 16,000 UDI's.

El arancel por este concepto no excederá de 115,000 UDI's.

XII. Arancel aplicable a instrumentos conocidos como certificados de capital de desarrollo y fibras: títulos emitidos cuyo rendimiento parcial o total (flujos variables e inciertos) se vincule a los activos subyacentes fideicomitidos que otorguen derechos sobre los frutos y/o productos de las inversiones realizadas, listados en las secciones VI y VII, respectivamente del apartado I del listado

Listado:

- Se cobrará el 0.037% sobre el monto colocado.
- Cuota Mínima 23,000 UDI's.
- El arancel por este concepto no excederá de 125,000 UDI's.

Mantenimiento:

- Se cobrará el 0.044% sobre el monto en circulación.
- Cuota Mínima 23,000 UDI's.
- El arancel por este concepto no excederá de 150,000 UDI's.

XIII. Arancel aplicable a valores extranjeros que se listen en la sección de “sic capitales” del sistema internacional de cotizaciones (sic)

Listado:

- Cuota única de listado por valor de 2,850 UDI's.

Mantenimiento:

- Para los Títulos Referenciados a Índices (ETF's), se cobrará una cuota de 850 UDI's.
- Para títulos representativos de capital se cobrará una cuota de 425 UDI's.

XIV. Arancel aplicable a valores extranjeros que se listen en la sección de “sic deuda” del sistema internacional de cotizaciones (sic)

Listado:

- Cuota única de listado por trámite de 5,700 UDI's.

Mantenimiento:

- Cuota única de mantenimiento por trámite de 4,250 UDI's.

Los aranceles para el listado de valores son anuales (Enero-Diciembre) y se cobrarán en su parte proporcional, en el caso de que la emisión se realice o cancele en alguna fecha intermedia del año en que se apliquen, excepción hecha en cuotas únicas, fijas y mínimas. Los aranceles a que se refiere el presente párrafo, deberán ser cubiertos

por el emisor dentro de los tres días hábiles siguientes, contados a partir de la celebración de la operación de colocación, o cuando surta efectos en Bolsa el acto corporativo que corresponda. Los aranceles para el mantenimiento del listado de valores son anuales y se cubrirán durante el mes de enero de cada año conforme a lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV, y se cobrarán en su parte proporcional en el caso de que la emisión se cancele en alguna fecha intermedia del año en que se apliquen, excepción hecha en cuotas únicas, fijas y mínimas. En caso de cancelaciones anticipadas, para el reembolso de la parte proporcional de la cuota respectiva, se requerirá solicitud por escrito del emisor, considerándose como fecha para tales efectos, la del oficio correspondiente emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En caso de concederse prórrogas, los aranceles para el mantenimiento del listado de valores se cobrarán en su parte proporcional, debiéndose cubrir dentro de los treinta días naturales siguientes al de su facturación. La base para el cálculo de las cuotas de listado a que se refiere el presente arancel, será sobre 360 (trescientos sesenta) días, multiplicado por el número de días naturales transcurridos.

Las cuotas únicas, fijas y mínimas no se harán proporcionales al monto ni al tiempo.

Se considerará para el cálculo de las cuotas de mantenimiento el Capital Contable al tercer trimestre reportado o, en su defecto, el último reportado, para instrumentos de deuda se considerará el monto en circulación al 31 de diciembre del año correspondiente.

2.1.10 ¿Capital o Deuda?

Las empresas emisoras pueden escoger entre los instrumentos del mercado de capitales o de deuda para buscar financiamiento, pero ¿cuál es la mejor opción? Eso depende de la urgencia de los recursos, el plazo, el rendimiento dispuesto a pagar o simplemente de su estrategia financiera. Por ejemplo, si la empresa necesita **liquidez inmediata**, puede emitir títulos **del mercado de deuda**, ya que estos instrumentos son altamente líquidos, dado que por sus características, los inversionistas los consideran de menor riesgo y apuestan más a estos activos; además *para los emisores* también es una vía de *financiarse a bajo riesgo*; cabe mencionar, que estos instrumentos tienen un *rendimiento preestablecido*, así que la empresa emisora tendrá que hacer frente a un pasivo más un interés calculado, en plazos menores a un año.

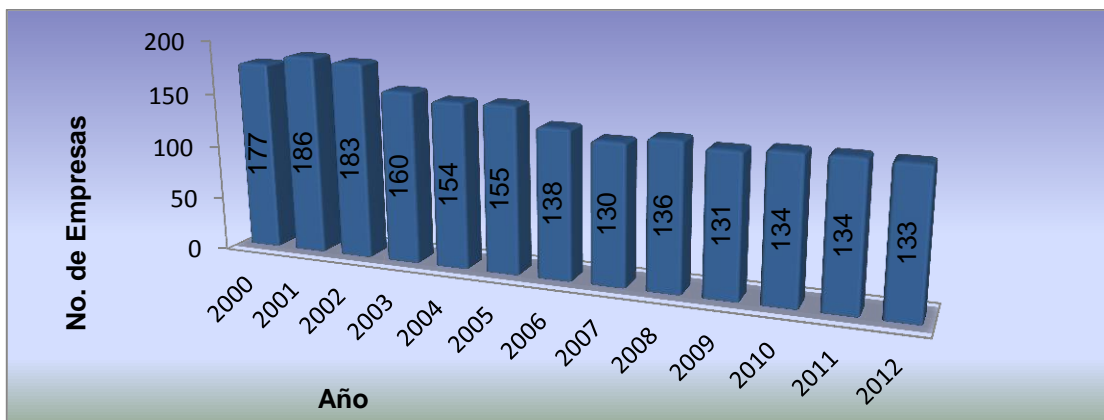
En referencia a los **títulos accionarios**, éstos **no tienen características predeterminadas como el plazo, y el rendimiento**, sumado a que no representan una deuda para el emisor, hace que se cataloguen como un instrumento de alto riesgo para los inversionistas, por lo que su liquidez podría resultar menor que los títulos de deuda. Empero, dado que el crédito es a largo plazo, los montos son muy elevados por lo que es

empleado con fines de expansión o modernización de las plantas productivas ya instaladas.

De manera sencilla podemos decir que la elección de la empresa en cuanto a la emisión de títulos, va a depender en que va a emplear los recursos, es decir si busca financiar gasto corriente (salarios, luz, agua, mercancía, etc) la mejor opción es la emisión de títulos de deuda; por el contrario, si los recursos se utilizaran en gastos de inversión, la mejor opción es la emisión de títulos de capitales.

A pesar de que se piensa que el financiamiento por medio de la emisión de acciones, es un medio muy atractivo para conseguir recursos, en los últimos 9 años, se ha reducido considerablemente el número de empresas que toman esta opción, buscando otras alternativas, como el mercado de deuda. Traduciendo lo anterior en cifras, podemos decir que en el año 2000, existían 177 empresas emisoras inscritas en la BMV; para 2005 se redujeron a 155 y para el año 2009 a tan solo 131; actualmente participan 133 empresas. Un motivo sobresaliente de este comportamiento, ha sido **el cambio en regulación financiera**, como la *Ley del Mercado de Valores de 2005*. Además de que las condiciones de mercado no se han tornado de lo más favorable en los últimos 3 años.

Gráfica No. 4
Evolución del número de empresas inscritas en la BMV 2000-2012



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y la BMV.

Con la disminución de las empresas inscritas en el mercado accionario, la capitalización¹³ se incrementó, debido a que dinero invertido se reparte entre menos

¹³ **Capitalización del mercado**, o la **capitalización bursátil**, es una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el

empresas, lo que genera una **mayor concentración en el mercado**. Sin embargo, los movimientos de inestabilidad de las bolsas del mundo, provocaron que en el 2008 los precios de las acciones cayeran, originando una disminución del valor de capitalización en el mercado, sin embargo para 2009 se ve una recuperación.

Gráfica No. 5
Valor de capitalización del mercado accionario 2000-2012



*Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Gobierno 2009
Dato del 2009 hasta junio.

Todas estas razones pudieran explicar, porque hoy en día el número de emisoras de deuda asciende a 269 contra 133 emisoras de acciones.

En conclusión para que una empresa tome la mejor opción de financiamiento debe conocer las características de cada mercado, así como, tomar en cuenta cual es el rubro que necesita satisfacer de recursos, es decir, si la empresa los utilizará en el gasto corriente, optar por el mercado de deuda es lo más viable; por otro lado, si se busca satisfacer las necesidades del gasto de inversión la mejor opción sería el financiamiento en el mercado de capitales.

número de acciones en circulación de una empresa pública, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa.

2.1.11 Índice de precios y cotizaciones (IPyC)

Los **índices** son medidas estadísticas diseñadas para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo.

Un **Índice Bursátil** es la media ponderada de los precios de una muestra de acciones, seleccionada por ser las más representativas del mercado accionario, relacionados con un valor base fijado normalmente en el periodo anterior. La muestra puede representar un mercado completo, o sólo un sector de mercado.

La determinación de un índice de precios tiene la finalidad de hacer manejable una cantidad muy grande de datos. Expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones en los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa de acciones cotizadas en bolsa. Es de gran importancia ya que constituye un método conveniente para percibir el estado general del mercado y de la economía; nos da un panorama de la dinámica de las variables de crecimiento económico, tasas de interés y precios¹⁴. Muchos inversionistas concluyen que el comportamiento del mercado accionario anticipa los eventos económicos futuros.

La mayoría de las bolsas utilizan este tipo de índice denominado aritmético o media simple, en el cual, todas las acciones que lo componen tienen la misma importancia; sin embargo, también existe el índice geométrico o de media ponderada, en donde el grado de capitalización determina la ponderación que le corresponde a la empresa dentro del índice¹⁵. De esta manera, el número empleado como índice se modifica conforme cambian los precios incorporados en la muestra, proporcionando con ello un indicador adecuado para un mercado o sector.

La diferencia entre estos dos índices radica en que, ante un cambio en el precio de un título, el índice geométrico aumenta más lentamente y cae con mayor rapidez que el aritmético.

El primer índice bursátil que se calculó fue en **1884**, llamado *Rail Road Index*, conformado con una media de once valores, todos relacionados con empresas ferrocarrileras. Doce años después, es decir, en 1896, se crea el Índice denominado Dow Jones Industrial Average (DJIA), nombre derivado de su creador Charles Henry Dow, en el cual se emplea la media industrial, es decir, la media aritmética del precio de los 12 valores empleados en el Rail Road Index. Hoy en día este índice se sigue utilizado pero

¹⁴ *Ibid.*, p.99.

¹⁵ Díaz Mondragón Manuel. *Mercados financieros de México y el mundo; instrumentos y análisis*. Gasca- SICCO, México, 2002.pág.334.

tiene como referencia a las 30 empresas industriales más importantes en la bolsa de New York.

Todas las bolsas del Mundo tienen Índices, entre los más importantes están: Estados Unidos: Dow Jones, Nasdaq; Brasil: BOVESPA; Inglaterra: LSE; Francia: CAC40, España: IBEX, entre otros.

El **Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC)** es el más importante y representativo indicador del comportamiento del mercado accionario mexicano. Está conformada por las 33 acciones (el universo lo constituyen 133 empresas) con mayor *bursatilidad*¹⁶, *volatilidad*¹⁷, *representatividad*¹⁸ y *capitalización*¹⁹ en el mercado accionario y es el de mayor representatividad hacia inversiones locales y extranjeras. El IPC se creó en octubre de 1978 con base de 0.78162.

A diferencia de otros índices de este tipo, el valor del IPC se relaciona con el día anterior y no con el valor de la fecha base, debido a que la muestra es revisada periódicamente con el objeto de considerar a las emisoras líderes, y no permitir que ésta se vuelva anacrónica y obsoleta y, pierda consecuentemente, su representatividad. La muestra empleada para su cálculo se revisa una vez al año (febrero). En caso de que alguna emisora ya no cumpla con el criterio de selección, se le reemplaza, teniendo el mismo criterio seguido en el resto, por otra que sí califique. Tradicionalmente se sustituye a un grupo de 5 a 6 acciones.

El peso relativo de cada una de las series accionarias que componen la muestra para el cálculo del IPC se explica por su valor de mercado. Es decir, se trata de un índice ponderado por valor de capitalización. Esto significa que el cambio en el precio de una acción integrante del índice influye en su evolución de acuerdo con el peso relativo que dicha acción tiene en la muestra. Así, un cambio en el precio de una serie accionaria con un alto valor de mercado, impacta en mayor medida el valor del IPC que cuando ocurre un cambio equivalente en el precio de una serie accionaria que tenga un menor peso específico, cualquiera sea el sector al que pertenezca.

¹⁶Bursatilidad se refiere a la cantidad de compras y ventas que se realizan en un periodo determinado. Mientras más negociaciones tenga el título será más bursátil.

¹⁷ Volatilidad hace alusión a las variaciones de precios, se mide a través de la desviación estándar.

¹⁸ La empresa tiene que ser una de las más importantes en el sector económico correspondiente.

¹⁹ Es el indicador básico en la ponderación.

2.1.11.1 Cálculo del IPyC

El cálculo del IPyC se realiza diariamente, y la fórmula empleada es la siguiente:

$$IPC_t = IPC_{t-1} \times \frac{\sum (P_{it}) (Q_{it})}{\sum (P_{it-1}) (Q_{it-1}) (FA_{it})}$$

Dónde:

IPC_t= Índice de Precios y Cotizaciones en el día t (periodo actual).

IPC_{t-1}= Índice de Precios y Cotizaciones en el día t-1 (Interprete como el periodo anterior, el cual puede ser diario, mensual, trimestral, etc.)

∑ (P_{it}) (Q_{it})=Sumatoria del precio (P) actual (día t) de la emisora i (i=1,2,3... n y n=35) multiplicada por la cantidad Q de la emisora i en el periodo actual t inscritas en la BMV.

∑ (P_{it-1}) (Q_{it-1}) (FA_{it}) = Sumatoria del precio base por la cantidad base o del periodo anterior (día t) de la emisora i, multiplicado además, por el factor de ajuste (FA) por derechos de la acción en el día t.

Esta fórmula mide el cambio diario del valor de capitalización de una muestra de valores. Evalúa la trayectoria del mercado en general y facilita su reproducción en portafolios, sociedades de inversión y otros productos indizados.

La ponderación se realiza con el valor total de capitalización de cada serie accionaria.

2.1.11.2 Importancia de poder interpretar el IPyC

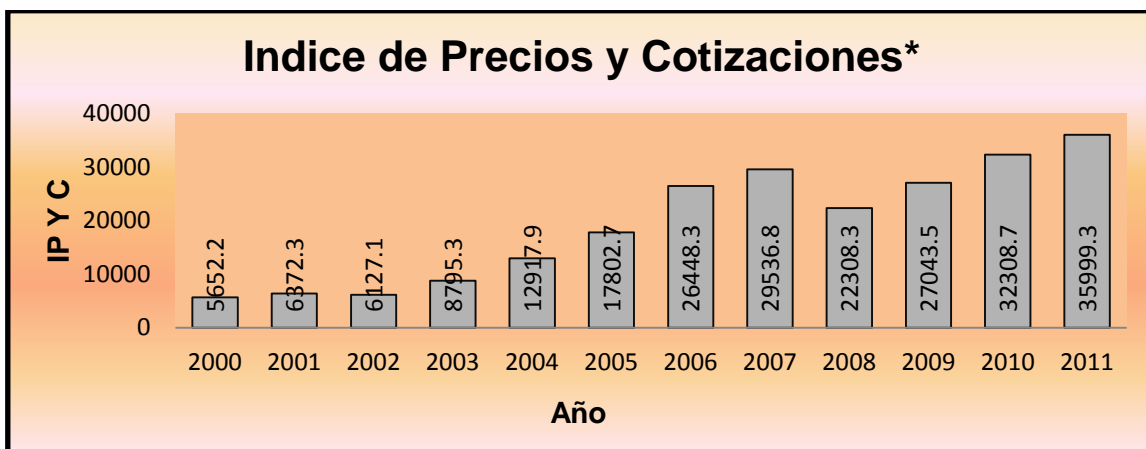
Tener la capacidad para interpretar este indicador permite a los inversionistas:

- Determinar y seleccionar portafolios de inversión (compra de varios títulos accionarios).
- Comprender que ocurrirá con variables como el crecimiento económico, el nivel de precios y las tasas de interés, entre otras.
- Hacer estimaciones sobre las condiciones futuras del mercado.
- Determinar operaciones y posiciones a tomar.
 - Realizar comparaciones en cuanto al rendimiento obtenido en otros mercados.
 - Tener las herramientas necesarias que nos permitan hacer pronósticos, como ciclos, tendencias, conductas, periodos de estacionalidad, etc.

2.1.11.3 Desarrollo del Índice de Precios y Cotizaciones 2000-2011

Es importante conocer el desarrollo del IPyC, por lo tanto a continuación se presenta la gráfica del comportamiento de este índice del año 2000 al 2011.

Gráfica No. 6
Índice de Precios y Cotizaciones de la BMW 2000-2011



Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Gobierno 2011.

*Base 30 de octubre de 1978=100.

En primera instancia se puede observar un periodo de crecimiento sostenido, hasta el año 2007, cuando ya se vislumbraba signos de inestabilidad financiera en el mundo. Todo un año permaneció estable el indicador, pero fue hasta finales del 2008 donde ya se fracturo el sistema financiero mundial culminando con una crisis, y como consecuencia del proceso de globalización, afecto a nuestra Bolsa de Valores, al presentar una caída paulatina del IPyC hasta abril del 2009. A finales de ese año poco a poco se fue recuperando el indicador, alcanzando en 2010 y 2011 los niveles más altos obtenidos en el periodo de estudio.

2.1.11.4 Otros Índices Bursátiles en México

Pero el IPyC no es el único índice que existe en la BMV, según esta institución diariamente se calculan **67 en total**; con el fin de medir con mayor precisión el comportamiento del mercado, se calculan los índices sectoriales que se especializan en áreas estratégicas de la economía.

Los índices Bursátiles de la BMV son los siguientes: Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), Índice HABITA (IH) Índice de Rendimiento Total (IRT), Índice México (INMEX), Índice de Mediana Capitalización (IMC30), Índice Compuesto IPC (CompMx), Índice de Dividendos (IDIPC), 7 Índices Sectoriales: Industria Extractiva; Transformación; Construcción; Comercio: Comunicaciones y Transportes; Servicios y Varios, 6 Índices de Actividad Económica: Industrial; Comercial; Servicios No financieros; Seguros y Bancos; Casas de Bolsa y Grupos Financieros, 24 Índices por Rama de Actividad Económica y 23 Índices de Sociedades de Inversión. Tanto el índice IPC CompMx como el IRT CompMx se conforman por una familia de índices, divididos en 3 secciones, empezando por las de mayor peso, las de la parte media y las más pequeñas²⁰.

Cabe recalcar, que todos los índices tienen la misma mecánica de cálculo que el IPyC, variando únicamente el tamaño de la muestra y lógicamente los títulos que los conforman.

La siguiente tabla nos muestra un comparativo entre los principales índices de la Bolsa Mexicana:

Cuadro No.18
Comparativa de Índices

Concepto	IPC	HABITA	INMEX	IMC30	IPC CompMX	IRT
Fecha de Inicio	1978	1996	1991	NA	2004	2002
Número de Acciones	35	6	20	30	61	35
Rendimiento a 1 año	12.14%	10.36%	18.22%	2.42%	11.35%	13.59%
Rendimiento a 3 años	32.69%	-15.96%	33.89%	19.91%	32.04%	40.85%
Volumen Promedio	29,401.99	586.28	1,725.17	391.64	222.43	33,931.56
Múltiplo PU	20.10	15.74	22.30	18.54	19.33	20.10
Volatilidad	38.09	64.14	41.64	33.39	36.48	38.06

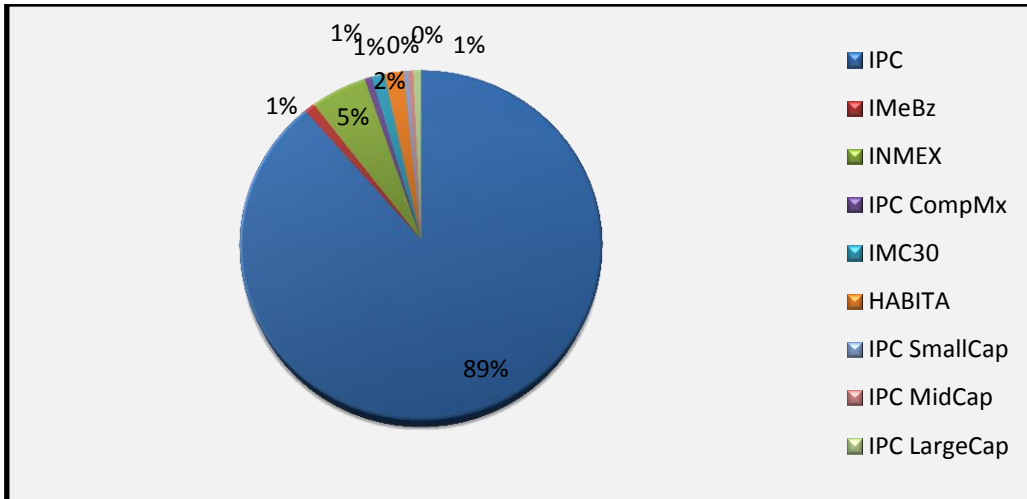
Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

**Cifras al mes de septiembre del 2009.*

A pesar de la existencia de 67 índices en la BMV, el IPyC es el que tiene mayor importancia, lo cual se puede ver reflejado en su porcentaje de capitalización.

²⁰ www.ixc.com

Gráfica No. 7
Capitalización del IPyC con respecto a los principales índices Bursátiles



*Fuente. Elaboración propia con datos de BMV.
Cifras al mes de septiembre del 2011.

Como se observó en la gráfica anterior, el Índice de Precios y Cotizaciones, tiene un porcentaje de capitalización muy por arriba que los demás índices.

2.2 Principales Bolsas de Valores e Índices Bursátiles en el Mundo

EN AMÉRICA

2.2.1 La Bolsa de Nueva York (NYSE Euronext)

La bolsa de Nueva York, popularmente conocida como Wall Street, se crea en el año de 1792, cuando 24 intermediarios financieros (brokers) firman el acuerdo Buttonwood, concerniente a la compra y venta de acciones por medio de subasta. De esta manera, nace el centro bursátil más grande e importante del mundo, siendo la primera bolsa que ha alcanzado una capitalización de 12, 423,557 millones de dólares²¹ y 2,323 empresas cotizadas.

Podemos definirla como una entidad sin fines de lucro, constituida por más de 1,366 socios titulares. Cuenta con estatutos y un conjunto de normas y regulaciones que rigen sus negociaciones y actividades de sus socios. Esta dirigida por un Consejo de Administración compuesto por 12 representantes públicos, 12 representantes de la industria de valores, un presidente ejecutivo, un vicepresidente ejecutivo y un consejero delegado.

A partir del 2007 la NYSE, se fusiono con la bolsa Euronext, expandiendo su mercado bursátil.

Los principales títulos que se negocian, son: acciones ordinarias y preferenciales, ADRO's, -Trust Certificates of Beneficial Interés- (certificados de participación en Fondos), warrants, opciones o warrants sobre índices y participación en fondos índice.²²

2.2.1.1 Segmentación del sistema financiero de Estados Unidos

A partir de la crisis de 1929 y la gran recesión, las autoridades financieras de los Estados Unidos cuestionaron la efectividad de su marco regulatorio, bajo el cual funcionaban las operaciones. Con el fin, de evitar una recesión igual en el futuro, en 1933 se expidió la **Ley Glass Steagall**, por medio de la cual se hace una separación entre el negocio de la banca comercial (depósitos y préstamos) y la operación de la Bolsa de Valores, dejando a las casas de bolsa como los únicos intermediarios autorizados para realizar transacciones de compra-venta de valores.

²¹ Capitalización registrada al 31 de marzo del 2010, por la Federación Mundial de Bolsas.

²² www.nyse.com

La segmentación del sistema financiero, provocó que se incrementara la competencia entre intermediarios, convirtiéndose así en el mercado más competitivo a nivel mundial. Dicha competencia estimula los procesos de **desintermediación y de titulización**. El crecimiento de un mercado profundo y líquido hace que cada vez tengan mayor importancia las valoraciones de las empresas. Es así, como surge el principio clave de la transparencia que subyace en la legislación estadounidense.

Otro de los efectos que tuvo la segmentación, es *el fortalecimiento de los inversores institucionales*. Los fondos de pensiones y de inversión son mucho más importantes en los Estados Unidos que en Europa.

2.2.1.2 Organismo Supervisor: Securities and Exchange Commission (SEC)

Como toda Bolsa de Valores es indispensable contar con un organismo que regule las operaciones y supervise su funcionamiento; es así como en 1934, se crea la SEC (**Securities and Exchange Commission**), que funciona como la CNBV en México. Su principal objetivo, es la protección del pequeño inversionista, seguida de la promoción de mercados justos y eficientes, para lo cual, se maneja con un alto grado de transparencia, abarcando desde el ámbito bursátil hasta el de la información que deben suministrar las empresas. La SEC controla también los fondos de inversión y a los gestores de inversión.

2.2.1.3 Estructura

La Bolsa de Nueva York, está estructurada en diferentes mercados:

- Primero se realizan las operaciones sobre valores cotizados en alguna de las bolsas registradas (bolsas regionales).
- El segundo, incluye la compra y venta de valores que no cotizan en ninguna de las bolsas, cuyas operaciones son realizadas por *brokers* o *dealers* registrados y autorizados en el SEC.
- En el tercer mercado, se manejan las transacciones de valores cotizados en la Bolsa, pero realizados por intermediarios que no son miembros de la misma.
- Y por último, en el cuarto mercado, se efectúan transacciones con valores cotizados o no en la bolsa, por parte de inversionistas institucionales, por lo cual no es necesaria la figura de un *broker* o *dealer*.

2.2.1.4 Participantes

Los participantes de la NYSE se clasifican en cuatro categorías, de acuerdo con el tipo de actividad comercial a la que se dedican: **comisionistas, corredores de piso, operadores de piso y especialistas**

2.2.1.5 Requisitos iniciales para cotizar

Para que los valores de una compañía se coticen en la NYSE, es necesario presentar una solicitud; comúnmente, la primera se hace de manera informal y confidencial. Si esta solicitud es aceptada se da paso a entregar la formal²³.

Entre los criterios generales aplicables por la NYSE, para la aprobación de una solicitud están los siguientes:

- El grado de interés nacional de la economía.
- La posición relativa de la compañía y su estabilidad en la industria.
- Si la compañía está comprometida con una industria en expansión, con perspectivas de al menos conservar su posición relativa.

Las empresas aprobadas para cotizar en la bolsa de Nueva York, deben efectuar un pago nominal anual y proporcionar cierta información al público.

2.2.1.6 Funcionamiento

Las negociaciones en la Bolsa de New York se realizan de la siguiente manera: Cuando un inversionista quiere hacer transacciones con valores inscritos en la NYSE, acude con un **comisión brokers** (intermediarios), para que formulen una orden de compra o venta. Estos son empleados de los miembros de la Bolsa, actúan por cuenta de sus clientes con comisiones previamente pactadas, además, están autorizados a efectuar operaciones por cuenta propia para sus casas de bolsa.

Los *commission brokers* trasladan las órdenes al parquet a través de medios telefónicos o electrónicos. Una vez ahí, las ordenes son ejecutadas por los propios **brokers**, miembros de la firma receptora, o por los denominados **independent floor brokers**(intermediarios independientes de piso), los cuales auxilian a los comisionistas cuando éstos tienen demasiadas órdenes pendientes en el mercado como para que las manejen ellos solos. A cambio de esta asistencia, reciben parte de la comisión que paga el cliente.

En principio, las órdenes son ejecutadas entre los *brokers*, pero si esto no fuera posible, entonces entra la figura del **especialista**, que son intermediarios profesionales y

²³Nuevos fundamentos de Inversión, p. 36.

muy experimentados, de firmas financieras líderes de la industria. Estos miembros realizan dos funciones. Por una parte, actúa como agente (*broker*), intermediando las órdenes que le llegan para sus valores asignados; por otro lado, como *dealer*, compra y vende acciones por su cuenta y se le permite obtener una ganancia por hacerlo de este modo. Empero, la NYSE le pide al especialista, como operador de la bolsa que es, que mantenga un mercado justo y ordenado, en esas acciones en las que esté registrado como especialista. De este modo, la bolsa espera que este intermediario, compre o venda acciones de su propia cuenta cuando haya un desequilibrio temporal entre la cantidad de órdenes de venta y compra.

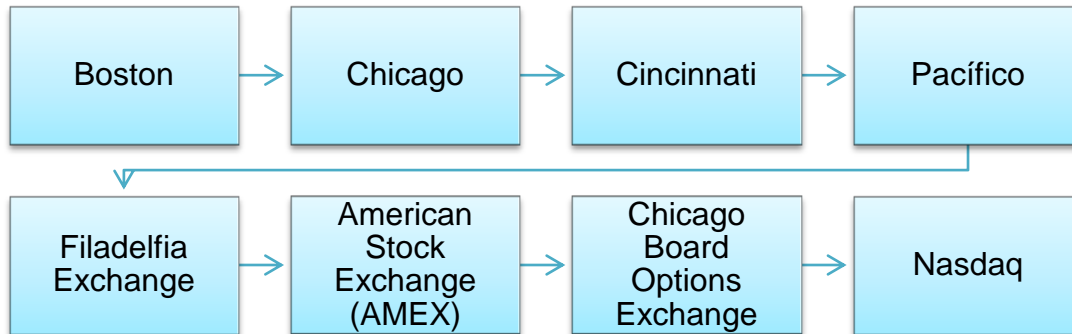
Como podemos ver, el especialista es el centro de la actividad de la Bolsa de New York. A cada acción que cotiza en este mercado se le asigna un especialista.

Junto a la figura del especialista, también existe los llamados *estabilizadores de mercado*, **registred traders** (intermediarios registrados) y los **registered market makers** (creadores de mercado registrados). Estas dos clases de miembros, trabajan por cuenta propia, tomando en consideración una serie de reglas que orientan su labor hacia una estabilización del mercado, tratando de proteger ante todo el interés del inversor.

2.2.1.7 Otras Bolsas de Valores

La Bolsa de New York, es el más grande y representativo mercado de valores en Estados Unidos y del mundo, como resultado de la cantidad de miembros y transacciones que efectúa diariamente. En un día promedio, más de 1.2 billones de acciones valuadas en más de \$43 billones, se transan en ella. Más de 2,800 compañías están listadas, expandiendo el mercado con sus acciones combinadas en un ratio de más de \$10 trillones.

Sin embargo, no es el único mercado de valores de nuestro vecino del norte. A través del denominado ITS (International Trading System), la NYSE se conecta con otros mercados de valores estadounidenses:



Los primeros 5 mercados se definen como **bolsas de valores regionales**, debido a que históricamente cada una negocia valores, que por sus características intrínsecas, son interesantes para los inversionistas de la región. No obstante, las bolsas regionales dependen en gran medida de las negociaciones de valores que coticen también en una bolsa de valores nacional.

Todas estas bolsas siguen procedimientos semejantes a la de Nueva York. La función de los especialistas y magnitud de la automatización pueden diferir un poco, pero el método es básicamente el mismo.

AMEX (American Stock Exchange)

Es el segundo mercado tradicional más grande de los Estados Unidos, y la tercera bolsa por su volumen de capitalización; se especializa en la negociación de opciones sobre acciones y de cestas de índices de acciones.

Sus inicios se remontan a finales del siglo XVII. Para 1860, ya se había convertido en una bolsa establecida y reconocida. Con la gran depresión de 1929, estuvo a punto de desaparecer, no obstante salió adelante y más fuerte, incluso después de la segunda guerra mundial. A mediados de los años 70, se definió la estructura operativa que actualmente la rige. En 1998, se fusionó con NASDAQ, pasando a ser una de las empresas asociadas de dicha organización; sin embargo, opera como un mercado aparte.

La AMEX está compuesta por 834 miembros regulares, 30 miembros principales de opciones (OPMs) y 10 holders con permisos de negociación limitada (LTPs). Las "sillas"²⁴ pueden ser compradas, vendidas o alquiladas a través del mercado de subastas de la Bolsa o directamente a propietarios de ellas.

²⁴El término silla se le conoce al lugar que tiene una empresa dentro de la bolsa de valores.

En este mercado se negocian una amplia variedad de productos, acciones, opciones, fondos de intercambio transados (EFTs) - Exchange Trades Funds- y productos estructurados, los cuales son determinados en oferta pública para compra y venta²⁵. Centralizando el flujo en el piso de transacción, a las órdenes se les da una prioridad, ejecutándose por el tiempo y la secuencia no importando su tamaño o fuente, y los inversionistas realizan transacciones con el fin de lograr el mejor precio.

La sofisticada estructura de mercado de AMEX se basa en tres objetivos primarios:

- **Liquidez:** bajo circunstancias normales, los inversionistas deben ser capaces de vender y comprar volúmenes razonables de *securities* (el mercado debe tener profundidad) a precios iguales o cercanos a negociaciones anteriores (el mercado debe tener continuidad). También, bajo circunstancias normales, debe haber suficiente liquidez para reducir la volatilidad, resultando en un orden del mercado.
- **Eficiencia:** negociar en AMEX debería efectuarse al menor costo posible para el inversionista.
- **Fiabilidad:** En AMEX, los intereses de los inversionistas vienen primero, por lo que deben obtener el mejor precio posible. Como resultado, la estructura de mercado provee transparencia, lo cual significa que todas las compras y ventas se realizan en un solo lugar y al mismo tiempo, en la apertura, garantizando que tanto compradores como vendedores, tiene una oportunidad igual de recibir el mejor precio.

Con la finalidad de facilitar las transacciones, AMEX posee un avanzado sistema tecnológico de mercado, donde los **especialistas** juegan un rol sobresaliente en todo el mecanismo de transacción. Como miembros de AMEX, realizan una serie de funciones y deben reunir obligaciones específicas para cumplir con sus responsabilidades, con la meta de mantener la fiabilidad y el orden del mercado. La negociación de cada transacción de AMEX, es supervisada por un especialista de piso.

A demás de la figura del especialista, existen otros 3 factores diferentes que intervienen para asegurar que el AMEX funcione adecuadamente: **mercado de subastas, negociadores registrados y brokers de piso.**

Apreciando lo ya expuesto, podemos decir que, el éxito de AMEX está basado en la innovación y la diversificación. Hoy día, es el único mercado primario que negocia activamente **equities**²⁶(capital común en acciones de una empresa), **opciones** y **ETFs** bajo un mismo techo.

A partir del 2002, Amex permitió la negociación total de productos del Nasdaq, negociados de la misma manera que se hace con sus propios productos, comenzando

²⁵ www.amex.com

²⁶ Acciones, títulos y obligaciones de interés variable.

con los valores del índice Nasdaq-100 y luego los del índice S&P 500; como resultado de esta fusión nace el **Nasdaq- Amex Market Group**.

La fusión ha dado la oportunidad de que las firmas e instituciones tengan la capacidad de encontrar liquidez profunda en todos estos valores y ejecutar grandes bloques de acciones a un solo precio.

Actualmente, las firmas de especialistas autorizados para efectuar transacciones con valores de Nasdaq en el piso de AMEX son: Bear Wagner Specialists; Spear, Leeds & Kellogg; Cohen, Duffy, McGowan; EquitecSpecialist; HelfantGroup y Performance Capital Group.

2.2.1.8 El Mercado extrabursátil

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)

Nasdaq es un mercado electrónico, pionero a nivel mundial en cotizar empresas medianas con alto potencial de crecimiento, principalmente ligadas a sectores tecnológicamente sobresalientes. Inicio sus operaciones en 1971, pero sus orígenes se remontan diez años antes, cuando el Congreso de los Estados Unidos, le encomienda a las SEC (US Securities Exchange Commission)²⁷, órgano regulador financiero bursátil, la realización de una serie de estudios sobre los mercados de valores. En 1963, la SEC presentó sus resultados, en los cuales se resaltaba como problema crucial la ineficiencia y la escasa información de los mercados OTC. Como solución se planteó su automatización en Estados Unidos²⁸.

Esta misión de automatización de los mercados OTC, fue encomendada al NASD (National Association of Securities Dealers) y como resultado de ella surge el **Nasdaq**, que celebró su primera sesión el 8 de febrero de 1971.

Su visión de trabajo se basa, en facilitar la formación de capital tanto en el sector público como el privado desarrollando, operando y regulando el más líquido, eficiente y confiable mercado de valores existente. Su objetivo es construir el primer mercado global de valores del mundo. Un mercado mundial de mercados dentro de una red de redes, enlazando polos de liquidez y conectando a los inversionistas de todo el globo, asegurando el mejor precio para los valores al más bajo costo posible²⁹.

²⁷ En México es equivalente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

²⁸ Sánchez Fernández Valderrama, José L. *Op. Cit.* Pág. 285.

²⁹ www.nasdaq.com

Este mercado está dividido en tres segmentos: **Nasdaq National Market, Nasdaq International Market y Nasdaq SmallCap Market**. En los primeros dos se registran empresas grandes ya consolidadas y en el último entran empresas nuevas o pequeñas que requieren menores requisitos de admisión.

Los instrumentos que se negocian son: acciones ordinarias de empresas nacionales o extranjeras, ADR's, obligaciones convertibles y algunos valores cotizados en otras bolsas de Estados Unidos.

Consolidado como el mercado electrónico más grande, Nasdaq carece de un lugar central de negociación, basándose, en un sistema de contratación por pantalla que centraliza toda la información, permitiendo, la negociación entre los distintos miembros, sin importar la localización de cada uno de ellos. Una sofisticada red de computadoras y telecomunicaciones transmiten en tiempo real los precios de acciones y los datos de negociación a más de 1.3 millones de usuarios en 83 países.

Sin límites ni fronteras, la "*arquitectura abierta*" del mercado de Nasdaq, permite un número ilimitado de participantes en el proceso de transacción. Actualmente, Nasdaq lista los valores de 2,823 empresas líderes, siendo la segunda bolsa a nivel mundial con mayor número de empresas adheridas, y cada año, ayuda a muchas otras a entrar en el mercado accionario.

Cuadro No. 19
Número de Compañía Listadas

<i>Bolsas</i>	<i>Número de Compañías</i>
Bombay Stock Exchange	4,975
NASDAQ OMX	2,823
London Stock Exchange	2,749
NYSE Euronext (US)	2,323
Tokyo Stock Exchange	2,313
Hong Kong Exchanges	1,332
Shanghai Stock Exchange	878
Singapore Exchange	774

Fuente: World Federation of Exchanges al 31 de marzo del 2010.

Debido a su carácter en línea, es uno de los sitios financieros más importantes en la Internet. Con un promedio de más de 7 millones de visitas por día, el sitio provee visibilidad completa de las compañías, permitiendo que los inversionistas conozcan el comportamiento de Nasdaq, Dow Jones y S&P 500, accedan a las últimas noticias

bursátiles y a la información referente a las acciones, fondos mutuos y opciones en los mayores mercados de EUA.

De esta manera, podemos considerar al Nasdaq como el mercado más grande en los E.U.A. por volumen de dólares y repetidamente rompe los récords de acciones y monetarios. Después de una profunda reestructuración, en el 2000, Nasdaq se convirtió en una empresa con fines de lucro y totalmente regida por accionistas.

Entre 1997 y 2000, impulsó a 1,649 empresas públicas y en el proceso generó \$316.5 billones de dólares. Actualmente continúa incrementando su capacidad en el volumen de transacciones, siendo capaz de transar 6 billones de acciones en un día.

A pesar de su esencia, el Nasdaq le ha pedido a la SEC, la consideración de Bolsa oficial, sin embargo no se lo ha concedido. Este hecho, le permitiría incrementar su valor de capitalización, al negociar valores inscritos en el NYSE. Actualmente, no se puede negociar en el Nasdaq aquellos valores que fueron emitidos para su negociación en la Bolsa de Nueva York antes de 1979, que son la mayoría de los *blue-chips*³⁰ de esta última.

2.2.1.9 Índices de la Bolsa de Nueva York

Dow Jones Industrial Average (DJIA 30): es sin duda, el más seguido y reconocido índice de acciones en el mundo; está conformado por las 30 compañías industriales de mayor importancia (empresas grandes y conocidas) de Estados Unidos. Desde 1999, incluye también en su cálculo valores del Nasdaq.

El DJIA es el índice más antiguo de la Bolsa de Nueva York. Empezó a publicarse el 26 de mayo de 1896. Originalmente estuvo conformado por 12 valores, luego paso a 20 y en 1928 llegó a los 30 actuales. El último cambio en su constitución fue en marzo de 1997, cuando se dio entrada a bancos y empresas de alta tecnología.

Como cualquier otro índice bursátil, su objetivo es medir la variación promedio de un grupo de acciones para dar a los inversionistas una idea de la evolución de cierto mercado o sector. Sin embargo, se distingue, en la manera en que sus integrantes son elegidos, ya que no existe un criterio muy preciso y, además, porque el peso que se le

³⁰Término anglosajón que se aplica a las acciones más prestigiosas que cotizan en bolsa. Son títulos emitidos por compañías solventes, con buenos datos fundamentales, que actúan en importantes sectores económicos y con gran capacidad de generación de beneficios y dividendos. Los "*blue chips*" están presentes en todas las carteras modelo de las sociedades bursátiles y de los grandes inversores institucionales, lo cual les proporciona una gran liquidez y una revalorización estable a medio y largo plazo.

asigna a cada acción tiene que ver *con su precio y no por su capitalización*, con lo cual los títulos de mayor precio tienen un impacto más grande sobre el promedio, en comparación a los movimientos de acciones de menor valor.

El DJIA, no es el único índice de la familia Dow Jones, existen otros: el Dow Jones Transportation Average (DJTA), Dow Jones Utility Average (DJUA), y Composite Average. El primero se compone por las 20 empresas más sobresalientes en el sector transporte; el segundo con las 15 empresas de servicio más destacadas; y el último está conformado por el conjunto de los 65 valores que forman la base de las medias de los valores industriales, de transporte y de servicios.

Estos índices se calculan igual que el DJIA. Cuando los promedios fueron creados, su valor era calculado simplemente por la suma del precio de todos los componentes de cada índice y dividiéndolo por el número de componentes del mismo. Luego, se inició la práctica de utilizar un divisor para suavizar los efectos de la división de acciones (*stock split*) y otras estrategias corporativas.

Una de las características que hace que el promedio Industrial Dow Jones, sea el más representativo del mercado de valores de los Estados Unidos, a pesar de que está conformado por un número muy pequeño de empresas, es que en comparación al DJTA y el DJUA, este no se limita a los títulos tradicionalmente definidos como industriales, por el contrario, sus componentes pertenecen a todo tipo de industrias: servicios financieros, tecnología, minoristas, entretenimiento y bienes del consumidor.

La capitalización de los valores que componen al DJIA, es aproximadamente la cuarta parte de Wall Street; por lo anterior, es razonable que sea una referencia obligada para conocer la tendencia de otras bolsas.

Standard and Poor's 500 (S&P500): es el índice más representativo de la situación real del mercado de valores estadounidense, debido a que está compuesto por las 500 empresas más grandes del mundo y más importantes de Wall Street, seleccionadas por su tamaño, liquidez y representatividad por actividad económica, incluyendo 400 industriales, 20 del sector transporte, 40 de servicios y 40 financieras. Sólo se toman en cuenta empresas estadounidenses. Fue creado por la empresa Standard & Poor's, una de las empresas consultoras más grandes del mundo. Tiene base 10 desde el 1 de enero de 1943. Para su cálculo se utiliza el estadístico de Paasche y se pondera según el factor de capitalización (el peso de cada acción dentro del índice corresponde a la proporción que representa el valor de mercado de la empresa dentro del total de las 500 empresas que conforman el índice). El valor de mercado del capital es igual al precio por acción multiplicado por el número total de acciones.

NASDAQ 100: está conformado por las 100 empresas no financieras y con mayor valor de mercado que negocian sus acciones en el NASDAQ. La composición del índice se actualiza trimestralmente. Tiene base 125 desde el 1 de enero de 1994. Para su cálculo estadístico se utilizan los promedios móviles con factor de ponderación de capitalización. Este índice es comúnmente utilizado como *benchmark* (parámetro), por los inversionistas posicionados fuertemente en empresas de alta tecnología.

Índices Composite: *Los índices AMEX Composite, NYSE Composite y NASDAQ Composite*, engloban la totalidad de las empresas que se negocian en sus respectivos mercados. Vienen a ser índices representativos de movimiento accionario de los tres principales mercados bursátiles. **El NASDAQ Composite** es el índice representativo de la evolución del Nasdaq, el mercado electrónico americano de empresas ligadas al sector tecnológico y de baja capitalización. El índice se calcula con base 100 y arranca del 5 de febrero de 1971. Está conformado por más de 5,060 empresas, y al igual que el Nasdaq 100, responde a una fórmula de cálculo en base ponderada con el valor de capitalización de las empresas que lo conforman.

Value Line: está conformado por 1,700 valores cotizados tanto en el NYSE como en el AMEX. Su base es 100 desde el 30 de junio de 1961. Para su construcción utiliza los promedios móviles y su factor de ponderación es el de la capitalización.

EN EUROPA

2.2.2 La Bolsa de Londres (LSE)

El London Stock Exchange (LSE) fue creado en 1773 por 150 *brokers*; se le conoce como el mercado de valores más antiguo del Mundo. Se encuentra al este de Londres, dentro de **la City**, primera plaza financiera de Europa; aérea de aproximadamente tres kilómetros en donde se encuentran las principales instituciones financieras de Inglaterra, como lo es: el Banco Central, el *Royal Exchange* (mercado de futuros), la *Mansión House*, y por supuesto, el mercado bursátil.

La organización del Mercado se vio profundamente modificada con la gran reforma liberal de desregularización, denominada el **Big Bang o “gran explosión”**, del 27 de octubre de 1986³¹. Este hecho, introdujo **reformas** importantes en el LSE, entre las que encontramos:

³¹ Jablanczy, Adrienne. *La Bolsa*. Ed. Acento, España, 1994. p. 77.

- Se eliminaron las comisiones fijas en las transacciones de valores (corretaje).
- La apertura de las compañías, miembros de la Bolsa, al capital extranjero.
- El establecimiento de un nuevo sistema de regulación y control de los mercados financieros basado en el Securities Industry Board (SIC).
- Finalmente, el que considero más importante,: el cambio en el sistema de negociación de valores.

Tradicionalmente, la Bolsa de Londres se basaba en el sistema de la *single capacity* o sistema de diferenciación entre **brokers y jobber**³², con el cual, el ahorrador no tenía acceso directo al mercado; primero se tenía que dirigir a un corredor (*jobber*), que sería quien transmitía la orden a un agente de cambio (*broker*).

Esto significaba que existían dos miembros claramente diferenciados en la Bolsa. Por un lado el **bróker** eran quienes trataban directamente con los clientes, brindándoles asesorías para invertir y ejecutando las decisiones de compra-venta de valores, por lo cual recibía una comisión fija; actuaban como intermediarios bursátiles sin tomar decisiones propias; y por el otro, el **jobber**, era una especie de mayorista de valores, que operaba por cuenta propia; obtenía sus ingresos por el diferencial de precios de los valores y operaba solo con los brokers; tenía como objetivo promover la estabilidad y liquidez del mercado, así como evitar conflictos entre el broker y sus clientes.

A partir del *big bang*, el sistema de diferenciación desapareció, introduciendo la figura del **broker-dealers**, y del *market makers*³³.

Pero lo más importantes que trajo la *gran explosión*, fue la introducción de sistemas electrónicos, que permitieron realizar las transacciones de los valores cotizados en Bolsa, en forma más rápida, eficiente y segura, entre sus miembros.

El primer sistema automatizado de cotizaciones, se le conoce como **SEAQ (Stock Exchange Automated Quotations)**, el cual opera las acciones inscritas en el **London Stock Exchange Main Market**. Este sistema, que opera de forma similar al del Nasdaq, empezó a funcionar con 64 *market makers*, canalizando transacciones de más de 3,500 valores. Su estructura se basa en un sistema en que compiten hacedores de mercado competentes, cuyas cotizaciones se despliegan en una red de computadoras. Las órdenes pequeñas se pueden ejecutar utilizando el **SAEF**, que funciona como el **SOES**

³²Sánchez Fernández de Valderrama, José L. *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*. Ed. Ariel Economía, España, 2001, p. 280.

³³*Market makers* (haciendo mercado), sistema en donde los poseedores de mercado muestran públicamente en pantallas los precios y cantidades que desean comerciar.

del Nasdaq; en cambio, las órdenes más grandes, se manejan por teléfono. Las ordenes limite las manejan operadores individuales que observan cuando los precios se han movido lo necesario para ejecutarlas.

El mercado bursátil inglés se incorporó a la dinámica de la globalización, con la introducción del **SEAQ International**, sistema en donde se negocian los títulos de más de 42 países y se publican el precio de más de 1,100 valores. Dichos precios, pueden ser publicados en dólares o en moneda local. Más de 50 *market makers* introducen precios en este sistema, que son distribuidos a más de 12,000 pantallas alrededor del mundo, por medio de *vendors* tales como ADP, Bloomberg, Bridge, etc³⁴. Los inversores interesados, contactan al creador de mercado para que ejecute la operación; la liquidación se realiza en el país de origen de la emisora.

En 1997, se introduce el **SETS (Stock Exchange Electronic Trading System)**, otro de los sistemas que facilitó el funcionamiento de la Bolsa de Londres. Este nuevo servicio de contratación, ya no está dirigido por los precios si no, por medio de la introducción de órdenes. Los miembros introducen sus órdenes, las cuales son cruzadas automáticamente a medida que encuentran contrapartida. Solo los miembros que realizan la operación conocen su identidad. En la actualidad, las acciones de las 127 mayores empresas listadas en la Bolsa de Londres se negocian por medio de este sistema.

Posteriormente se crea el **SEAT Plus**, sistema por medio del cual, se negocian las acciones del **AIM (Alternative Investment Market)**, mercado para valores de pequeñas y medianas empresas.

No cabe duda, que las reformas del London Stock Exchange han funcionado a la perfección, ya que apoyándose en la utilización de los avances tecnológicos, permitieron ponerlo en sintonía con el proceso de liberalización de los mercados bursátiles internacionales, bajo un sistema de regulación y control fortalecido.

En julio de 1998, las Bolsa de Londres y de Frankfurt anunciaron la formación de una alianza estratégica, con el fin de crear un mercado de valores cointegrado, desarrollando a su vez una plataforma electrónica mixta de contratación.

A finales de 1999, los presidentes de las ocho bolsa europeas más importantes (Londres, París, España, Ámsterdam, Milán, Bruselas, Frankfurt y Zúrich) firmaron en Bruselas las bases para la creación de una Bolsa europea en común, en donde se contratarían los grandes valores europeos, estimándose que para noviembre del 2000, estarían inscritas unos 600 empresas.

³⁴Sánchez Fernández de Valderrama, José L. *Loc. Cit.*

Hoy en día, este mercado continúa siendo uno de los más importantes del mundo, por la cantidad de transacciones financieras que se realizan en él, tanto empresas nacionales como extranjeras. **El London Stock Exchange Main Market negocia alrededor de 10,020 valores; el AIM unos 1, 200 valores, mientras que el mercado TechMARK 66 valores tecnológicos.**

En síntesis, el LSE es considerado un mercado con gran liquidez, principalmente por la utilización de la figura de formador de mercado. Se ha introducido al proceso de la globalización de manera exitosa, ya que ha atraído negociaciones de varias acciones no británicas, mejorando de este modo su estatus como dominante del mercado europeo de acciones.

2.2.2.1 Principales Índices Bursátiles

Los principales índices del LSE, es el **Financial Times Stock Exchange (FTSE 100)** el cual se creó el 3 de enero de 1984 con base 1,000; Se calcula aplicando a los 100 valores de las más importantes sociedades, la media aritmética ponderada por capitalización. Se calcula cada 15 segundos desde las 9.00 hrs hasta las 16:30 horas y se revisa cada trimestre.

Otro índice sobresaliente principalmente por su extensión es **El Financial Times Stock Exchange (FTSE 250)** el cual comprende las 250 empresas de mayor capitalización, incluyendo las que conforman el FTSE 100. Se calcula cada 15 segundos desde las 9:00 hrs. hasta las 16:30 horas.

Finalmente, está el **FTSE tech MARK 100**, el cual recoge las 100 mayores compañías cotizadas en el tech MARK, mercado de la Bolsa de Londres donde cotizan las empresas innovadoras y ligadas al sector tecnológico. Este índice pondera por capitalización. Se calcula con base en los 2000 puntos desde el 18 de octubre de 1999.

2.2.3 La Bolsa de París (NYSE Euronext Paris)

En materia económica, Francia es uno de los países más sobresalientes del mundo. Forma parte del grupo de los 8, conjunto de países con el mayor desarrollo. Según datos del Banco Mundial, en el año 2009, el Producto Interno Bruto francés ocupó el quinto lugar a nivel mundial. Como integrante de la Unión Europea, es el segundo país con mejor presencia económica, antecedido por Alemania.

Esta buena estabilidad económica, ha impulsado el crecimiento del mercado de valores francés, alcanzando en el 2009, una capitalización de 1, 056,746 millones de euros³⁵.

La Bolsa de París, al igual que la de Londres y Nueva York, es una de las tres bolsas consideradas con mayor tradición. A partir de su incorporación con la Unión Europea, todas sus transacciones se realizan en euros y opera bajo el mismo horario que el mercado alemán.

Desde el año 2000, la bolsa de París forma parte del **Euronext**, primera *bolsa pan-europea*, formada tras la unión de las Bolsas de Ámsterdam, Bruselas, y París, a la que posteriormente se unieron otras bolsas europeas; en 2001, se incorporó la LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange), mercado internacional de Futuros y Opciones de Londres, y en 2002 la bolsa de valores de Lisboa. De esta manera, Euronext es considerado el primer mercado integrado europeo de negociación de acciones, bonos y derivados.

A partir del 2007, a la bolsa de París se le denomina **NYSE Euronext París**. El cambio se dio a raíz de la fusión entre la *Bolsa de Nueva York (NYSE)* y *Euronext NV*, dando como resultado la principal compañía bursátil del mundo: **NYSE Euronext**, con sede central en Nueva York.

2.2.3.1 Características de la Bolsa de París

Está constituida por tres mercados:

Primer Marché (EUROLIST)	Second Marché (ALTERNEXT)	Nouveau Marché (Mercado Libre)
<ul style="list-style-type: none">• Se negocian los títulos de las empresas más importantes (<i>blue chips</i>), consolidadas en el mercado las cuales tienen la capacidad para cumplir con requisitos de admisión muy estrictos.• Es en este mercado, donde se calcula el índice CAC 40, el índice más importante de Francia.	<ul style="list-style-type: none">• Nació en 1983. Está destinado a ofrecer financiamiento a las medianas y pequeñas empresas con buenas perspectivas de crecimiento.• Los requisitos de admisión son menos exigentes y por lo tanto, más sencillos de reunir.	<ul style="list-style-type: none">• Finalmente, en 1996 se crea el Nouveau Marché, con el objetivo de ser una alternativa de financiamiento para empresas con gran potencial de crecimiento, localizadas en sectores en constante innovación, como el tecnológico o informático.

³⁵Nyxe Euronext Paris.

Se rige por un sistema continuo de negociación automatizada, denominado **NSC-Super CAC**, implantado en abril de 1995. Las órdenes se introducen en el sistema por miembros autorizados y se casan según criterios de precio y tiempo de introducción. Sólo están autorizados a operar los miembros o intermediarios del mismo, pueden actuar por cuenta propia o ajena. Entre ellos encontramos: las instituciones de crédito, los proveedores de servicios de inversión, así como firmas extranjeras pertenecientes a la Unión Europea. Para los valores menos líquidos, existe un mercado de subasta (*fixing*).

Las sesiones se desarrollan de lunes a viernes, con una etapa de apertura de 8.30-9.00 horas (donde se pueden introducir, modificar y cancelar órdenes pero no operaciones) y otra de contratación abierta de 9.00-17.30 horas (donde además, se pueden cruzar las operaciones). Las dos etapas de las sesiones bursátiles terminan con una subasta de cierre aleatorio de 30 segundos.

La bolsa de París, es un mercado regulado de órdenes cuya supervisión la ejerce la **Commission des Opérations de Bourse (COB)**, órgano creado en 1967, que cuenta con importantes atribuciones en materia de regulación. Sin embargo, por su dinamismo, se constituyó el **Consejo de Mercados Financieros (CMF)**, como la nueva autoridad supervisora de todos los mercados financieros franceses.

A través de los años, esta bolsa de valores, ha enfrentado una serie de cambios que la han hecho más funcional y han permitido estar en sintonía con la modernización mundial, por ejemplo: la desmaterialización de los títulos, la desaparición de las cotizaciones de viva voz y la incorporación de un mercado informatizado en 1995³⁶. Pero la característica más significativa que posee, hoy en día, y que la distingue de las demás bolsas del mundo, es el manejo de la **Règlement Mensual (RM)** –Reglamentación Mensual- la cual permite que las transacciones se liquiden de forma diferida en un plazo de un mes. Así, los valores del primer mercado, tienen la opción de negociarse al contado o a plazos (RM). En este último se contratan los valores más activos del segmento, cuyas transacciones son firmes desde el momento en que se realizan, efectuando la liquidación a fin de mes. En cambio, en el mercado de contado la liquidación se produce tres días después de la contratación.

La utilización de la Reglamentación Mensual, ha proporcionado que los títulos negociados tengan una mayor bursatilidad, capitalización y un mejor precio, aumentando considerablemente la liquidez del mercado.

³⁶ Mondragón, *log cit.*

2.2.3.2 Requisitos de admisión

Para que una empresa pueda cotizar en la NYSE Euronext París, es necesario tener los siguientes requisitos:

Cuadro No. 20.
REQUISITOS DE ADMISION
Los diferentes Mercados Euronext Paris

Mercados	EUROLIST	ALTERNEXT	MARCHE LIBRE
Naturaleza del Mercado	Reglamentario	No Reglamentario. Regulado	No Reglamentario. Organizado
Empresas	<i>Blue Chips</i> y Valores Mayores	Medianas Empresas	Pequeñas Empresas
Solicitante de Admisión	Emisor	Emisor	Emisor y/u otro accionario en ausencia del emisor
Naturaleza de la Operación de Introducción	Llamada Pública al Ahorro (APE), <i>Sesión y/o aumento de Capital</i>	Appel Public à l'Epargne (APE). PLAZA PRIVADA (Prerrequisitos 5M de Euros con al menos, 5 inversores cualificados)	APE o no
Difusión mínima de títulos al público	25% de títulos en el Público o 5% mínimo de capital representando al menos 5M de Euros	Menos del Mínimo. Al menos 2.5 M de Euros. En PLAZA PRIVADA , no hay difusión	Menos del Mínimo
Documentos a Redactar	Prospecto	Prospecto. En PLAZA PRIVADA , documento de Información « Offering circular »	SI APE: Prospecto; Sin APE: Nada
Visa AMF*	Obligatorio	Obligatorio. En PLAZA PRIVADA No obligatorio.	Si, si existe APE
Presencia PSI**	Obligatorio	Obligatorio. En PLAZA PRIVADA No obligatorio.	Si existe APE: obligatorio
Listado Patrocinador (Listing Sponsor)***	No	Sí. En PLAZA PRIVADA Si	No

Historial de Cuentas	3 años de cuentas certificadas. Más las últimas cuentas semestrales certificadas, si la admisión es más de 9 meses después del cierre.	2 años de cuentas. Último ejercicio certificado, más cuentas intermedias, si la admisión es más de 9 meses después del cierre.	2 años si la antigüedad permite
Normas contables	IFRS Obligatorio	Francés (IFRS no obligatorio)	Francés
Decisión de Admisión	Consejo de Administración de Euronext	Consejo de Administración de Euronext	Euronext dispone de un derecho de oposición
Información Financiera	Cuentas anuales y trimestrales auditadas, CA trimestral publicadas al BALO	Cuentas anuales auditadas y semestrales no auditadas, publicadas en el sitio de la sociedad y en el sitio de Euronext (alternext.com)	Sólo información legal de las sociedades
Paso del límite máximo que debe declararse	5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 66%, del capital y/o derechos de voto	50 y 95% del capital	Ninguno
Garantía de Curso si cambia de control	Si	Si	Posible pero no Obligatorio, al beneficio de minoritarios.
Método de cotización	Continua de 9 Hrs. a 17:30 hrs. Subasta de 10:30 hrs a 16 horas.	Continua de 9 Hrs. a 17:30 hrs o subasta a 15:30 horas.	Subasta a 15 hrs.

*AMF: Autoridad de Mercados Financieros; **PSI: Prestatario de Servicios de Inversión (bancos, sociedades de bolsa...);

*** Listing Sponsor: Especialista en la introducción de valores a Bolsa

Fuente: Elaboración propia con datos del NYSE Euronext París.

2.2.3.3 Comisiones y abonos

La **Comisión de admisión**, está dirigida a los valores del mercado de acciones o de certificados, los cuales serán negociados por primera vez, en el NYSE Euronext o en el NYSE Alternext.

Esta comisión tiene un máximo de 3,000,000 euros para los emisores domésticos (es decir, las sociedades residentes en Bélgica, Francia, países Bajos y Portugal), o para los emisores no domésticos que cumplen con los criterios de inclusión en el índice Euronext 100.

Capitalización (€)	Comisión	Comisión Máxima (€)
Hasta 10,000,000	10 000 €	10,000
De 10,000,001 a 100,000,000	0.06%	64,000 (10,000 + 54,000)
De 100,000,001 a 500,000,000	0.04%	224 000 (64 000 + 160 000)
De 500,000,001 a 1,000,000,000,	0.03%	374 000 (224 000 + 150 000)
más de 1,000,000,000	0.01%	3, 000,000 *

*Para los emisores domésticos que no cumplan con los criterios de inclusión en el índice Euronext 100, la comisión de admisión máxima será de 500,000€. Fuente: Datos de NYSE Euronext.

En cuanto al **abono anual**, es la suma de:

- Una comisión basada sobre el número de acciones existentes al 31 de diciembre del año precedente.
- Para los emisores, cuya capitalización bursátil sobrepasa de 150 millones de euros, una comisión suplementaria de 10 € por millón por encima de los 150 millones €.

Número de Acciones	Abono €
hasta 2,500,000	2 800
De 2,500,001 a 5,000,000	3 800
De 5,000,001 a 10,000,000	8 800
De 10,000,001 a 50,000,000,	14 200
De 50,000,001 a 100,000,000	18 600
Más de 100,000,000	23 000*

*El abono anual de una categoría de acciones no puede pasar los 50,00 €.

Fuente: Datos de NYSE Euronext.

2.2.3.4 Euronext París Índices

El principal índice de referencia de la bolsa de París, se le conoce como: **CAC 40** (*Cotización Asistida Continua*). Está conformado por las 40 empresas con mayor capitalización de las 100 cotizadas en la Bolsa francesa; corresponde a las empresas que funcionan bajo el reglamento mensual.

Este índice se creó el último día de diciembre de 1987, con base 1,000 puntos. Se calcula con una **media ponderada según el criterio de capitalización**.

El CAC-40 sirve de subyacente para los futuros y las opciones contratados en los respectivos mercados MATIF (Mercado a Término de Instrumentos Financieros) y MONEP (Mercado de Opciones Negociables de París), los mercados de futuros y opciones financieros de Francia, los cuales fueron creados con la ley 11-9-85.

Para el 31 de agosto del 2010, la capitalización del CAC-40 era de **635,930,426,847 euros**³⁷.

Otro índice importante, es el **SBF 250**, en el cual se consideran los valores del CAC-40 y otros adicionales. Se creó en diciembre de 1990 con base 1,000.

En el cuadro D, del anexo, se exponen los 51 índices que conforman a este mercado de valores.

2.2.4 La Bolsa Alemana (DeutscheBörse AG)

Alemania es considerada la economía más próspera de la Unión Europea y la tercera a nivel mundial. Su mercado de valores tiene un dinamismo tal, que ocupa el cuarto lugar de importancia del mundo y el segundo más trascendental de Europa, tan solo, precedido por el inglés.

El mercado alemán tiene sus inicios en el año de 1586, cuando se dio la cotización de nueve divisas extranjeras en Frankfurt. En la actualidad, está conformado por ocho bolsas: Bolsa de Berlín, Bremen, Hamburgo, Hannover, Dusseldorf, Munich, Stuttgart y Frankfurt. Esta última es la más importante y la más grande, prueba de esto, es que en ella, se concentran más del 90% de las operaciones bursátiles que se realizan en toda Alemania. Al mismo tiempo, es un centro internacional de negocios. Esto está representado, en la estructura de sus participantes. Alrededor de 140 de los 300 participantes, provienen del extranjero.³⁸ En el 2004, su movimiento comercial represento, aproximadamente 3.300 mil millones de euros; al año siguiente, 3.500 mil millones de euros y para 2008 alcanzó los 4 mil millones de euros.

En 1993, se constituyó la **DeutscheBörse AG**, el organismo bursátil más importante de este país, el cual vino a englobar a la *bolsa de Frankfurt*, y el *mercado de derivados Deutsche Termin borse (DTB)*. Es una sociedad anónima, formada en su mayoría por los bancos, y en menor medida por los miembros del mercado y por las bolsas regionales.

³⁷Euronext Paris.

³⁸Deutsche BörseGroup.

2.2.4.1 Estructura de la DeutscheBörse

Actualmente está dividida en tres segmentos:



En 1997, se creó el Neuer Markt, que se conformaba con empresas pertenecientes al mercado regulado, relacionadas con el sector tecnológico. Y en 1999, el SMAX, segmento que agrupaba a las medianas y pequeñas empresas listadas tanto en el mercado oficial como en el regulado. Sin embargo, a finales del 2003, la Deutsche Börse, comenzó a operar bajo un nuevo *sistema de segmentación de mercado basado en estándares de transparencia*. Como consecuencia, las operaciones del Neuer Markt y del SMAX, concluyeron definitivamente.

El nuevo esquema tiene como objetivo incrementar el nivel de transparencia y garantizar un mejor marco jurídico, para crear un mayor grado de honestidad y generar un mercado de capitales más atractivo tanto para emisores como para inversionistas³⁹. De esta manera, el mercado de capitales alemán ha evolucionado dinámicamente en el transcurso de los últimos años, acercándose poco a poco a los estándares y prácticas aceptadas internacionalmente, de las cuales antes carecía.

Bajo este marco operativo, las compañías pertenecientes al Official Market o al Regulated Market, deberán optar por dos estándares de admisión en función de su grado de transparencia que presentarán al mercado, sin que existan restricciones respecto al nivel de capitalización bursátil de la firma, al sector al cual pertenecen, al número de años en que se encuentran operando u otras variables que tradicionalmente se han adoptado para diferenciar los segmentos o divisiones de los mercados de valores; *sólo la transparencia* es el factor que determina el que una firma pertenezca a:

- General Standard
- Prime Standard

En total 382 empresas listadas en la Bolsa de Frankfurt, se han incorporado al primer estándar y 411 a la Norma general.

³⁹ Comisión Calificadora de Riesgo de Chile. www.ccr.cl

Las firmas que pertenecían a Neuer Markt y SMAX, son asignadas al mercado regulado, bajo el modelo de general Standard, en caso que no manifiesten su decisión de adoptar los requisitos adicionales que contemplan el Prime Standard⁴⁰.

2.2.4.2 Participantes

Los principales participantes son:

- **Las corporaciones bancarias:** los inversores pueden acceder a este mercado, a través de una entidad bancaria representada en sí misma.
- Los denominados **Markles:** por un lado están los Kursmaklers (*especialistas*) son los encargados de establecer los precios de mercado oficial y se encargan de gestionar las transacciones ordenadas por los bancos, pero no pueden actuar en nombre propio ni relacionarse directamente con los clientes. Por el otro, encontramos a los Freimaklers, brokers independientes y no oficiales, que no participan en la fijación de los precios oficiales pero sí pueden operar sobre valores cotizados oficialmente. No obstante, su principal función es fijar los precios y ejecutar las transacciones ordenadas por los bancos, tanto en el mercado regulado como en el mercado OTC. Pueden actuar por cuenta propia.

2.2.4.3 Sistema Electrónico: XETRA

En el marco de la globalización y de los avances tecnológicos, la Deutsche Börse, sustituyó su antiguo sistema de información y contratación, **IBIS**, por la tecnología **Xetra** (Exchange Electronic Trading), sistema electrónico de órdenes de negociación continua, la cual permite realizar operaciones perfectas en tiempo real, con tiempo de respuesta en segundos, creando mercados flexibles y promoviendo la internacionalización del comercio. Con este sistema, las operaciones se realizan, en cualquier lugar que exista una computadora.

⁴⁰www.Deutsche Börse.com

2.2.4.4 Requisitos de listado de instrumentos, procedimientos de admisión y permanencia.

Mercado Oficial (Amtlicher Markt)

• **ADMISION**

- Historia Corporativa: La compañía debe contar con, al menos, tres años de historia.
- Capitalización Mínima: Las acciones listadas deben alcanzar un valor esperado de, al menos, € 1,25 millones (USD 1,35 millones). En caso de no poder llevar a cabo una estimación de dicho valor, se considerará que el capital de la compañía deberá ser de, al menos, € 1,25 millones.
- Número de Acciones: La emisión deberá considerar un mínimo de 10.000 acciones o certificados representativos de acciones.
- Clases de Acciones: La solicitud de registro debe referirse a acciones ordinarias o preferentes.
- Distribución de la Propiedad: Al menos, el 25% de las acciones emitidas deberá ser propiedad del mercado.
- Documentos Relevantes: La compañía debe presentar un listing prospectus, que contenga toda la información pertinente para llevar a cabo una evaluación tanto del instrumento como del emisor. Asimismo, la firma debe adjuntar los balances e informes financieros, correspondientes a los tres últimos años, así como las notas a los mismos. Por otra parte, también debe remitirse el management report relativo al último año fiscal.
- Idioma: Todos los antecedentes, informes y documentos deben encontrarse en alemán; las compañías extranjeras deberán entregar, además, una copia en inglés.
- Normatividad Aplicable: Stock Exchange Act, Stock Exchange Listing Directive y Offering Prospectus Directive.

• **PERMANENCIA**

- Estados Financieros Anuales: La compañía debe publicar anualmente sus estados financieros.
- Informes Financieros Provisorios: Las firmas se encuentran obligadas a publicar al menos un informe financiero provisorio, relativo al primer semestre del año fiscal.

Mercado Regulado (Geregelter Markt)

•ADMISION

- Historia Corporativa: No existe requerimientos, respecto a esta materia.
- Capitalización Mínima: Las acciones listadas deben alcanzar un valor par de, al menos, € 250.000 (USD 268.000).
- Número de Acciones: La emisión deberá considerar un mínimo de 10.000 acciones o certificados representativos de acciones.
- Clases de Acciones: La solicitud de registro debe referirse a acciones ordinarias o preferentes.
- Distribución de la Propiedad: no se establece un porcentaje aplicable.
- Documentos Relevantes: La compañía debe presentar un listing prospectus, que permita a los inversionistas realizar un análisis certero respecto al instrumento y a su emisor. En caso de que la firma cuente con menos de un año de existencia, deberá adjuntar un balance inicial, un informe financiero provisorio actualizado, proyecciones de ingresos y situación financiera para el año en curso y el año siguiente, así como las tendencias para los próximos tres años.
- Idioma: Todos los antecedentes, informes y documentos deben encontrarse en alemán; las compañías extranjeras deberán entregar, además, una copia en inglés.
- Normatividad Aplicable: Stock Exchange Act, Stock Exchange Listing Directive y Offering Prospectus Directive.

•PERMANENCIA

- Estados Financieros Anuales: La compañía debe publicar anualmente sus estados financieros.
- Informes Financieros Provisorios: Las firmas se encuentran obligadas a publicar al menos un informe financiero provisorio, relativo al primer semestre del año fiscal.

Mercado Regulado No Oficial (Freiverkehr)

- Los únicos requisitos y exigencias que deben cumplir las compañías que opten por registrarse en este segmento son los siguientes:

• ADMISION

- Clases de Acciones: La solicitud de registro debe referirse a acciones ordinarias o preferentes.
- Documentos Relevantes: La compañía debe presentar un offering prospectus, que contenga información respecto a las relaciones legales y de hecho que faciliten el análisis del instrumento.
- Idioma: Todos los antecedentes, informes y documentos deben encontrarse en alemán; las compañías extranjeras deberán entregar, además, una copia en inglés.
- Normatividad Aplicable: Stock Exchange Act.

• PERMANENCIA

- No existen requisitos al respecto

2.2.4.5 Principal Índice de Valores

Sin lugar a dudas, el índice que mejor representa la evolución del mercado de valores alemán, es el **DAX 30** (Deutschen Aktien Index). Fue creado el 31 de diciembre de 1987, con base en 1,000 puntos. Selecciona a los 30 principales valores negociados en la Bolsa de Frankfurt y se calcula por medio, de la media aritmética ponderada por capitalización. Ningún valor puede tener un peso superior al 20%. Su composición se revisa anualmente en el mes de septiembre. Desde 1999, para su cálculo, sólo se toman en consideración entidades que estén cotizadas en el sistema XETRA.

EN ASIA

2.2.5 La Bolsa de Tokio (TSE)

La Tokio Stock Exchange, Inc. (TSE), se estableció el 15 de mayo de 1878, conforme la Ley de Bolsas del mismo año, como una organización con fines de lucro. En ella se negocian exclusivamente, acciones y valores convertibles o aquellos que otorguen derecho de adquisición o suscripción⁴¹. A diferencia de los otros mercados de valores expuestos, el mercado japonés se basa en la negociación a través de subasta.

Con un capital de 11,500 millones de yenes, más de 2,313 empresas adscritas, y una capitalización bursátil de mercado de 3, 534,685 millones de dólares⁴², la TSE es considerada como la bolsa más significativa de Japón y la utilizada como referencia para conocer la evolución del mercado asiático. Por otra parte, es la bolsa más importante del mundo por volumen de negociación – alrededor de 44, 856,171 mil acciones-y la segunda, después de la de Nueva York, en términos de capitalización bursátil.

Cuadro No. 21
Capitalización total de mercado 2010. Bolsas de Valores

<i>Bolsas</i>	<i>US \$ Millones</i>
NYSE Euronext (US)	12,423,557
Tokyo Stock Exchange	3,534,685
NASDAQ OMX	3,500,875
NYSE Euronext (Europe)	2,793,199
London Stock Exchange	2,773,395
Shanghai Stock Exchange	2,630,841
Hong Kong Exchanges	2,325,349
TSX Group	1,817,263
Bombay Stock Exchange	1,373,016
National Stock Exchange India	1,338,495

Fuente: World Federation of Exchanges As of March 31, 2010.

Entre los cambios más significativos, que han definido la estructura actual de la TSE, encontramos:

⁴¹ Wikipedia.

⁴² Capitalización del mercado al 30 de septiembre del 2010, según datos de la Federación Mundial de Bolsas.

La Ley de valores y mercados japonesa. En 1947, tras la finalizar la Segunda Guerra Mundial, el gobierno, por primera vez, participo de manera activa en las negociaciones del mercado de valores, al promulgar esta ley, que es el marco regulador actual.

La introducción en 1982, del sistema de negociación CORES (*Computer assisted Order Routing and Execution System*), por medio del cual, se inició la transformación del mercado de corros en el mercado informático que conocemos hoy, uniendo a los cinco mercados japoneses en un moderno mercado continuo.

2.2.5.1 Estructura de la Bolsa

La Bolsa de Tokio está estructurada en diferentes mercados o secciones:

- **First Section** (*Primer mercado*): cotizan los valores más importantes y de mayor capitalización (*blue chips*) donde se encuentran los componentes del Nikkei.
- **Second Section** (*Segundo mercado*): cotizan compañías más pequeñas y de menor volumen de negocio.
- **Foreign Section** (*Mercado extranjero*): cotizan compañías extranjeras. En la actualidad 38 empresa extranjeras están listadas en la TSE, de las cuales 14 son provenientes de Estados Unidos, 7 de Alemania, y el resto de otras ciudades alrededor del mundo. En los últimos años se han listado compañías provenientes de Hong Kong y Malasia.
- **Mothers** (*Empresas madres*): compañías de alto crecimiento e innovadoras. Actualmente, existen 184 compañías *mothers*, listadas en la bolsa de Japón.

En apartado E del anexo, se encuentra la tabla, en donde se puede apreciar el volumen de capitalización de cada uno de las secciones que conforman el mercado bursátil japonés.

2.2.5.2 Miembros

Existen dos tipos de miembros: **los *saitori* y los *regular members***. El primero, es lo equivalente al especialista americano, pero, sin la capacidad de negociar valores por cuenta propia; tan solo puede actuar como intermediario en las transacciones entre los representantes de las empresas de valores. Tiene como principal función, velar por la adecuada liquidez y estabilidad del mercado de los valores que le están asignando.

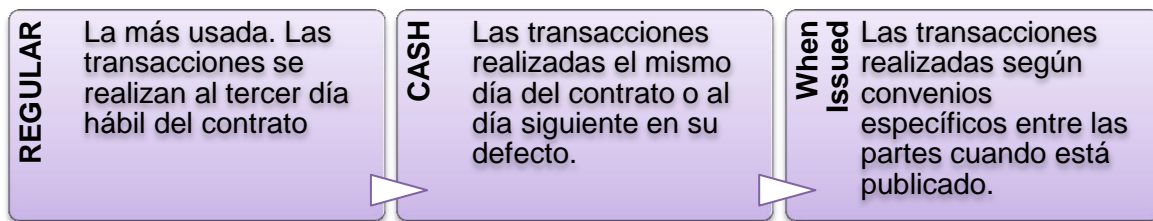
El segundo miembro, pueden realizar cuatro tipo de funciones: intermediación como agente (*brokerage*), operatoria para su cartera (*dealing*), colaboración en colocación

de emisiones en régimen de oferta pública (*publicoffering*), y suscripción de emisiones para su posterior colocación (*underwriting*).

En este mercado no existen los **market makers**, hacedores de mercado, debido a que es un mercado de órdenes de compra y venta dirigidas.

2.2.5.3 Tipos de negociación

Existen 3 tipos de negociaciones:



2.2.5.4 Esquema de negociación

La Bolsa de Tokio, como cualquier otro mercado de valores del mundo, tiene como cometido poner en contacto oferta y demanda con el fin de establecer precios competitivos. Y para alcanzar este objetivo las diferentes bolsas recurren a distintos mecanismos y formas de negociación. El mercado japonés funciona con el **método de subasta continua**. Fue introducido en 1997, para facilitar el comercio de grandes bloques de acciones o títulos; las órdenes de compra y venta actúan recíprocamente, son colocadas por un broker/dealer y ajustadas en acuerdo a reglas sobre prioridad de precio⁴³ y prioridad de tiempo⁴⁴. Este tipo de negociación está abierta para acciones domésticas.

Para su funcionamiento se estableció un sistema electrónico de negociación llamado **ToSTNeT-1** (Tokio Stock Exchange Trading Network System – 1) que funciona a partir de junio 29 de 1998. Posteriormente se creó el **ToSTNeT-2**, el cual permitió modificar el precio de los títulos 15 minutos antes del cierre de cada una de las dos primeras sesiones que se realizan entre las 8:20 – 9:00 AM y 11:00AM – 12:30 PM. En la

⁴³La orden de compra o venta tiene prioridad del menor a mayor precio.

⁴⁴Entre más temprano salga una orden, esta será preferente sobre otras que tengan el mismo precio.

tercera sesión realizada de 3:00PM a 4:30PM es posible modificar el precio 30 minutos antes.

Cuando existen diferencias mayores entre las órdenes de compra y las cotizaciones, el sistema de información las disemina, pero si estas entran en el mercado las acciones son retiradas.

Con el objetivo de prevenir cambios abruptos en los precios y riesgo de picos y declinaciones en el precio, la TSE, aplica límites de precios individuales para las acciones. Estos límites de precios, son establecidos en yenes de acuerdo con el rango de precio de cada acción, esto evita aplicar ofertas especiales y cotizaciones fuera de los límites diarios de precios.

2.2.5.5 Métodos de fijación de precios

En cuanto a la fijación de precios, existen dos maneras diferente, de acuerdo al momento y las condiciones: **Itayose** y **Zabara**

ITAYOSE: *Este sistema es utilizado para fijar precios de apertura y de cierre, de cada una de las dos sesiones diarias y para fijar el nuevo precio inicial tras una parada de negociación (trading halt). Por otra parte, es utilizado para establecer un precio tras una cotización especial (special quote). Una de las características que define este mecanismo, es la ausencia de la regla de prioridad del tiempo, por lo tanto, todas las órdenes que se introducen en el sistema, se registran en el libro de anotaciones y son tratadas como simultáneas. Asimismo, el precio de equilibrio está determinado, por el volumen agregado de órdenes de compra y venta que existen. El precio que resulta de este tipo de negociación, es aquel que logra equilibrar mejor la oferta y demanda, ejecutando las órdenes de compra y venta, con precios superiores/inferiores al de equilibrio.*

ZARABA: *o método continuo de subasta, es el mecanismo de fijación de precios que se usa en la negociación continua de las sesiones, cuya principal características, es que aplica las leyes de prioridades de precio y tiempo. Las órdenes de oferta y demanda son ejecutadas tras la fijación del precio inicial. A medida que nuevas órdenes llegan al libro registro, estas se agregan a las ya existentes y se ejecutan si procede, o se almacenan en espera de ser ejecutadas.*

2.2.5.6 Liquidación y compensación

Al igual que el Mercado Mexicano de Derivados (*MexDer*), la bolsa japonesa, cuenta con dos entidades independientes, para realizar las tareas de compensación y liquidación resultantes de las operaciones de mercado. Por una parte, la **JSCC o Japan Securities Clearing Corporation**, es la encargada de la compensación, es decir, del saldo individual de cada agente que determina la cantidad de acciones que al final de la jornada compra, vende o guarda. De manera más concreta, podemos decir que, su trabajo es determinar los saldos y movimiento de acciones entre las diferentes partes y agentes, así como, dar a conocer esta información a los liquidadores.

Por otro lado, encontramos a la empresa encargada de la liquidación: la **JASDEC o Japan Securities Depositor Center. Inc.** Esta institución custodia los saldos de acciones de los agentes participantes, y ejecuta las transferencias de unos a otros de acuerdo con las anotaciones en cuenta y la información suministrada por la JSCC; Así mismo, otorga los permisos para la posesión directa de acciones; elimina los riesgos de comportamiento oportunista inherentes al intercambio; y asegura el crédito a los participantes.

2.2.5.7 Criterios de listado

Cuadro No. 22. Requisitos formales de admisión.

Criterios	Una empresa debe cumplir con los criterios (1, 5,7), así como los criterios (6 o 7).
1. Número de Accionistas	800 o más (o 2,200 o más *2)
2. Acciones Negociables (*1)	a) Número de acciones negociables: 4,000 unidades o más; b) Capitalización del mercado de acciones negociables: 1 billón ¥ o más; c) Proporción de acciones negociables para las acciones cotizadas: 30% o más; (a) 20,000 o más unidades de acciones en circulación; (b) 35% o más de las acciones en circulación, que cotizan en bolsa
3. Capitalización de Mercado de las Acciones Listadas	2 billones ¥ o más (o 50 billones o más* 2)
4. Número de años de la operación de negocios	No menos de 3 años en el marco de consejo de administración

5. Patrimonio de los Accionistas	1 billón ¥o más al final del año fiscal inmediatamente anterior, al año fiscal en curso
6. Beneficio antes de los impuestos	Cualquiera (a o b); a) el total anual para cada uno de los dos últimos años: 1er año: 100 millones ¥ o más; 2do último año: 400 millones ¥o más. b) Total Anual de cada uno de los últimos tres años: 1 año, 100 millones ¥ o más; 3 último año, 400 millones ¥ o más y total para los tres años 600 millones ¥o más.
7. Capitalización de Mercado TOTAL	100 billones o más, a excepción de cuando las ventas del año inmediatamente anterior es inferior a 10 billones
8. Declaraciones Falsas o Representaciones Desleales	a) No debe haber declaraciones falsas en los informes de los solicitantes de valores de los 2 más recientes años fiscales (o de los 3 más recientes años fiscales, en caso donde, ni el criterio 6 o el criterio 7 se cumplan). b) El dictamen dado por un contador público certificado en los informes de auditoría deben ser "justo" para los 2 años fiscal más reciente (o para los 3 años fiscales más recientes, en los casos en que ni (6) ni (7) se cumplan) Excepto para el 1 año fiscal más reciente.

(*1) "Las acciones negociables" se refiere a las acciones cotizadas, excluidas las acciones en poder de las partes con un interés especial, tales como oficiales, acciones en propiedad de la misma empresa emisora, y acciones poseídas por las personas que individualmente tienen el 10% o más de las acciones cotizadas

(*2) Si aparece directamente en la primera sección

(*3) 1 unidad es el número mínimo de acciones necesarias para el derecho de un voto.

Fuente: Bolsa de Tokio.

2.2.5.8 Principales Índices de la TSE

Los indicadores estadísticos que nos muestran el comportamiento del mercado financiero japonés son: El TOPIX y el Nikkei 225.

Nikkei 225: es el principal índice de la bolsa de Japón. Está constituido por las 225 mayores empresas japonesas, cotizadas en el primer mercado de la Bolsa de Tokio. Su nombre se deriva del mayor diario económico del mundo, el "Nihon Keizai Shimbun". Su primera publicación se dio el 16 de mayo de 1949. Se calcula por una media aritmética simple.

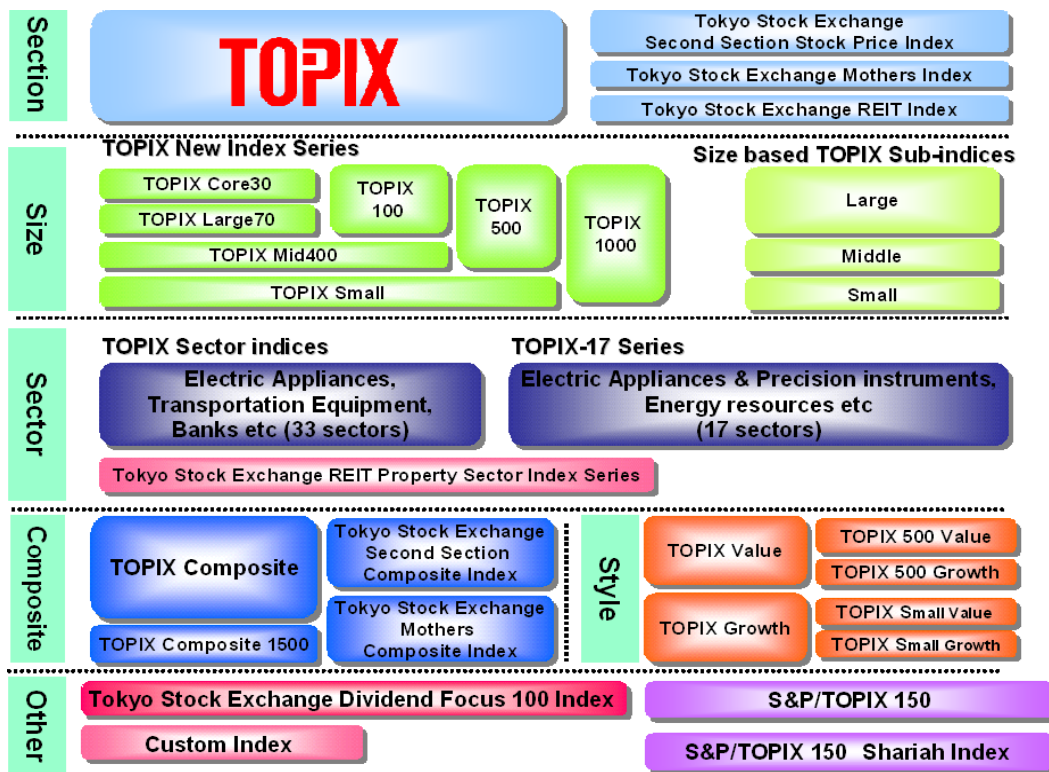
Entre los demás índices Nikkei cabe destacar el ISE-Nikkei 50, que refleja la cotización de los 50 valores que cotizan a la vez en los mercados de valores de Londres y Tokio.

J30: índice de grandes compañía industriales

TOPIX: también conocido, como Tokyo Stock Price Index, fue publicado por primera vez el 1 de julio de 1969. Al igual que el Nikkei 225, es un importante indicador de la evolución del mercado de valores japonés. Se integra por todas las compañías domésticas pertenecientes a la primera sección, alrededor de 1,700 compañías.

El siguiente esquema, nos muestra todos los índices Topix, así como su organización.

Figura No. 2
Índices Topix



Fuente: Tokio Stock Exchange (TSE).

A continuación, se presentan los principales rubros en los que se diferencian los dos índices más importantes del mercado japonés.

Cuadro No.23
Diferencias entre el TOPIX y el Nikkei 225

Índice	TOPIX (Tokio Stock Price Index)	Nikkei 225
Proveedor	Tokio Stock Exchange Inc. (TSE)	Nihon- Keizai-Shimbun (periódico importante); Nikkei Medio Digital
Composición	Todas las compañías listadas en el TSE primera sección	225 compañías listadas en el TSE primera sección
No. De Constituyentes	alrededor de 1,700	225
Metodología	Flotador libre ajustado, ponderación por capitalización de mercado	Promedio ponderado de precio
Unidad	Puntos	Yenes

Fuente: Tokio Stock Exchange.

EN AMÉRICA LATINA

2.2.6 La Bolsa de Brasil (BM&F BOVESPA)

La economía Brasileña es considerada la más sobresaliente de América Latina. Según datos del Banco Mundial, en el 2009, ocupó el octavo puesto, entre las economías mundiales con mayor dinamismo del PIB.

El principal mercado bursátil de Brasil, es la Bolsa de Valores de Sao Paulo, mejor conocida como BOVESPA, que a su vez está unida con todas las bolsas brasileñas, incluyendo la de Río de Janeiro, donde se intercambian los valores del gobierno. En el año 2008, dicha institución se fundió con la BM&F (bolsa de mercados futuros), creando así, **BM&F Bovespa S.A.**, *la principal institución brasileña de intermediación para operaciones del mercado de capitales y la única bolsa de valores, mercancías y futuros en operación en Brasil.* Sus valores integra el **Ibovespa**, índice que comprende las acciones

más líquidas de Brasil; además, de que como entidad tiene acciones listadas, bajo el código BVMF3.

Los efectos de dicha fusión han sido positivos, ya que hoy en día, es considerada la tercera bolsa de valores del mundo en cuanto a valor de mercado, y el mercado más grande de América Latina. Dicha expansión refleja, un mercado con mayor liquidez y dinamismo, que se traduce, en mayores oportunidades de ahorro canalizado a inversiones productivas, lo que hace que crecer a un país en infraestructura y empleos.

2.2.6.1 Gobierno Corporativo: Novo Mercado

En 1999, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), emitió sus Principios de Gobierno Corporativo, en los cuales se establecen las normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa. Las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen la finalidad de aumentar el valor de la sociedad, facilitar su acceso al capital, contribuir para su perennidad, y sobre todo, busca mejorar la transparencia y la fluidez en la información que se les proporciona a todos los miembros.

Este criterio fue utilizado por el mercado financiero brasileño, para crear el nuevo mercado (novo mercado).

El **novo mercado**, es un segmento de listado destinado a la negociación de acciones emitidas por compañías que se comprometen, voluntariamente, con la adopción de prácticas de gobierno corporativo adicionales, en relación al que es exigido por la legislación. Estas reglas, amplían los derechos de los accionistas, mejoran la calidad de las informaciones normalmente prestadas por las compañías, y por medio de una Cámara de Arbitraje, ofrecen a los inversionistas una resolución de los conflictos societarios, de una manera más ágil y especializada. Este hecho, hace que las acciones cotizadas en dicho mercado tengan una valorización y una liquidez, determinadas positivamente por el grado de seguridad ofrecido, por los derechos concedidos a los accionistas y por la calidad de las informaciones prestadas por las compañías.

2.2.6.2 Plataforma de negociación

Las plataformas de negociación de BM&FBOVESPA utilizan los más modernos requisitos de capacidad de procesamiento de órdenes, programación y tecnología, además de avanzados recursos de conectividad, posibilitando mejor formación de precios y transparencia en la ejecución de los negocios⁴⁵.

⁴⁵ www.bmfbovespa.com.br

Los inversionistas tienen la opción de enviar sus órdenes de compra y venta vía internet en el **Home Broker** (mercado de acciones) o **vía WebTrading** (mercado de derivados), con acceso a las cotizaciones online y controlando sus inversiones en los diferentes mercados de la Bolsa.

Mega Bolsa: Es una plataforma electrónica de negociación de alto desempeño: 99,5% de las órdenes enviadas al sistema llevan menos de un segundo para que sepan procesadas.

Global Trading System (GTS): Utilizando los más modernos requisitos de capacidad de procesamiento de órdenes, el GTS presenta avanzados recursos de conectividad, desarrollados con base en el protocolo FIX, actual padrón de comunicación electrónica, que realiza 250 transacciones por segundo.

2.2.6.3 Principales Índices

El índice Bovespa (IBOVESPA), es el más importante indicador del desempeño medio de las cotizaciones del mercado de acciones brasileño. Fue creado en 1968, con un valor base de 100 puntos. Es una cartera teórica compuesta por los 67 principales títulos negociados⁴⁶ en la BMF&BOVESPA, que representan el 70% del volumen negociado durante los últimos 12 meses. La composición del índice es revisada cuatrimestralmente.

Debido a su constitución, este índice no solo refleja las variaciones de los precios de las acciones, sino también, el impacto de la distribución de los rendimientos, considerándose un indicador que evalúa el retorno total de sus acciones componentes.

2.2.6.4 Categorías de los participantes en la Bovespa

La Bovespa, clasifica en 4 categorías, a los agentes que quieren participar en ella.

- **Acceso total:** En esta categoría se le da al participante el derecho a establecer se en cualquier unidad de la federación e intermediar operaciones en los mercados administrados por la Bolsa; está constituida por los inversores domiciliados en cualquier unidad de la Federación o en el exterior.

⁴⁶ Tomado al 28/10/10.

- **Acceso Regional:** Confiere a los participantes, establecidos en cualquiera de los puntos de la federación, con excepción de Sao Paulo, Río de Janeiro y Brasilia, el derecho de intermediar operaciones en los mercados administrados por la Bolsa, con la obligación de cumplir con una cuota de operación mínima para los inversores domiciliados en el Estado Federal en el que se establece el participante.
- **Acceso Pionero:** Confiere a los participantes, establecidos en algún punto de la Federación, considerados por la Bolsa como una región pionera, el derecho de intermediar operaciones en los mercados administrados por la Bolsa, con la obligación de cumplir con un porcentaje operativo mínimo para los inversores domiciliados en el Estado Federal en el que se establece el participante.
- **Acceso de Renta Fija y de venta libre:** Confiere al participante el derecho de transacciones intermedias, exclusivamente en los mercados de renta fija y/u organizado administrados por la Bolsa, para inversores domiciliados en cualquier unidad de la Federación o en el extranjero.

2.2.6.5 Requisitos y proceso de admisión

La bolsa de Brasil, le pide a los participantes que quieran negociar en ella sus valores, una serie de requisitos operacionales: cumplir con códigos de conducta, ética, así como, requisitos de escolaridad y financieros.

2.2.6.5.1 Requisitos financieros

La Bolsa no exige requisito mínimo de capital líquido, sin embargo, los participantes deberán ajustarse a los requisitos de capital de referencia, que demanda el Banco Central. Por lo tanto, los interesados deberán presentar los siguientes requisitos mínimos de capital propio (CP).

Categoría del participante	CGP(R \$)
Plena	3.750.000,00
Regional	750.000,00
Pionera	750.000,00
Renta Fija y Contado	750.000,00

1 real equivale a 6.33 pesos⁴⁷

⁴⁷ Tomado al 13/03/2013.

Los participantes deben depositar garantías para la formación de un **Fondo de Desempeño Operacional (FDO)**, conforme a los siguientes valores.

Categoría del participante	(R \$)
Plena	6.000.000,00
Regional	1.000.000,00
Pionera	1.000.000,00
Renta Fija y Contado	1.000.000,00

Para los participantes de la Bolsa que también tienen el acceso a otros sistemas y mercados administrados por la BOVESPA, la contribución a la FDO será adicional a la que sea exigida por aquella bolsa.

2.2.6.5.2 Proceso de admisión y permanencia

1. La autorización de acceso podrá ser concedida después de que el proceso de admisión allá sido iniciado por el participante.
2. El proceso de admisión se inicia mediante la presentación, al Registro Central de los participantes de la Bolsa de Valores, toda la documentación requerida.
3. Cuando se da la solicitud de autorización de acceso, el participante debe mostrar⁴⁸:
 - i. El pago de la tasa de acreditación, que se encuentra en función del acceso pretendido:

Acceso segmento BOVESPA	
Categoría de Acceso	Valores en (R \$)
Plena	10.000,00
Regional	7.500,00
Pionera	5.000,00
Renta Fija y Contado	5.000,00

- ii. El pago de la tasa de licencia para el comercio, conforme al acceso deseado:

⁴⁸ Manual de Procedimiento Operaciones de BM&FBOVESPA.

Acceso segmento BOVESPA	
Categoría de Acceso	Valores en (R \$)
Plena	300.000,00
Regional	150.000,00
Pionera	100.000,00
Renta Fija y Contado	50.000,00

- iii. Capacidad para cumplir con los requisitos operativos para su admisión como participantes.
- iv. Capacidad para satisfacer las necesidades financieras y las garantías de depósitos, tal como se define en los requisitos financieros.

4. En caso de que el participante desista de su ingreso o que, injustificadamente, deje de atender los plazos establecidos, el proceso de admisión perderá su efecto y será cerrado, lo que da como resultado, la entrega de la documentación presentada, la devolución de las cantidades abonadas en concepto de gastos de admisión, excepto, el valor de la tasa de acreditación.

5. El participante desistente no podrá dar inicio a un nuevo proceso de admisión, para cualquier categoría, en 180 días subsecuentes al cierre del proceso.

6. El Director General de la Bolsa puede cambiar en cualquier momento, los valores de las tasas de acreditación y concesión de licencias para el comercio, así como, divulgar las nuevas cifras para el mercado.

7. El valor de la tasa de licencia puede ser parcialmente recuperada por el participante, si logra los valores por encima de la cuota mínima establecida por la Bolsa, en el plazo de seis meses a un año. El importe que debe recuperarse de la tasa de licencia, no podrá exceder del 50% por cada segmento.

8. Los participantes que poseen acceso sin restricciones de negociación, en la BM & F podrá exigir autorización para el acceso en la Bolsa (BOVESPA segmento) en la categoría completa, sin el impacto de la tasa de acreditación. En este caso, se otorgará un descuento del 33,33% en la cuota de licencia

9. Tasa anual de mantenimiento - Licencia de Negociación.

La tasa anual de mantenimiento se cobra a todos los participantes a fin de cubrir las actividades de auditoría del Programa Operativo de Calificación y será del 5% sobre el monto establecido como base de la tasa de licencia de negociación.

- » El titular de un derecho a la negociación en la BM & F, que tiene autorización para operar en el segmento BOVESPA sólo pagará una tarifa de mantenimiento. No hay distinción entre la cuota de mantenimiento a cargo del Bovespa y BM & F para el segmento, se aplicará el porcentaje del 5% del valor de la tasa mayor. La cuota de mantenimiento anual debe ser pagado en el primer día hábil del año.

10. Cuota mensual mínima

Los participantes con acceso al segmento Bovespa deberán realizar, mensualmente, un pago de cuota mínima, que puede variar dependiendo del tipo de acceso.

La cantidad adeudada en virtud de la cuota mínima será calculada como la diferencia, si es positivo, entre el valor de una cuota mensual mínima establecido por la Bolsa y el valor de los costos generados por las operaciones realizadas por el titular de acceso en el mes en cuestión.

<i>Acceso segmento BOVESPA</i>	
Categoría de Acceso	Valores en (R \$)
Plena	50.000,00
Regional	10.000,00
Pionera	3.500,00
Renta Fija y Contado	3.500,00

Para el cálculo del valor de la cuota mensual mínima, se adoptarán los siguientes criterios:

- En los meses de enero y julio de cada año, el participante podrá solicitar la devolución del exceso de la cuota mínima de pago en el semestre anterior, cuando las tasas de las operaciones son más altos que los honorarios mínimos pagados en el semestre anterior.
- Si el participante es titular del derecho a la negociación en la BM & F y es una de las partes de la categoría de serie de sesiones de pleno acceso BOVESPA, el valor de la tasa mínima corresponderá a la suma de los valores generados por el límite de \$ 80,000.00 (ochenta mil reales).

11. El participante que solicita la autoridad para operar simultáneamente en la Bolsa de Comercio y Derecho pagará la cuota de acreditación una vez. Si los valores de la tasa de acreditación aplicados por la Bolsa y BOVESPA fueran diferentes, será exigida la tasa de mayor valor.

12. Los participantes ya clasificados en el segmento BOVESPA, y que quieren un cambio de acceso de categoría.

- a. De Regional a Completo: el procedimiento y los costos de admisión son idénticos al elemento anterior, es decir, será beneficiado de un descuento del 33% sobre la categoría que desee en el presente.
- b. Para los demás accesos: no hay incidencia de la tasa de acreditación y de la tasa de licencia para el comercio, corresponderá a la diferencia entre las tasas de licencia actual y la categoría real deseada.

BOLSA EUROPEA

2.2.7 La bolsa europea

En los últimos años, la mayor parte de las bolsas europeas han tenido un objetivo: lograr un espacio financiero común que les permita alcanzar el nivel competitivo necesario para hacer frente a los grandes mercados del resto del mundo.

Los mercados de capitales europeos se encuentran inmersos en una revolución que cambiara y armonizará tanto su estructura legal como su organización y su operativa.

La globalización económica y la internacionalización de la actividad empresarial, son elementos que han impulsado el proceso de integración, debido al mayor grado de apertura de los mercados; las reformas implantadas por las bolsas de valores más importantes del mundo tendentes a facilitar el libre acceso de intermediarios, oferentes y demandantes de activos, y agilizar las operaciones de liquidación; el cambio en los sistemas de negociación (actualmente electrónico); los avances en la tecnología que han permitido reducir la brecha informativa existente entre los operadores, tan relevante en el control de riesgos de los activos de renta variable y fija; la implantación efectiva del euro, divisa que facilita las transacciones internacionales e incrementa la liquidez de los mercados con la eliminación de los costes de conversión y riesgo de cambio, etc.

Además de la globalización, dos fuerzas han contribuido a acelerar el proceso de transición del sistema financiero europeo: las privatizaciones, que incrementan el tamaño de los mercados de valores (acciones), y las reformas estructurales y técnicas acometidas con el objetivo de mejorar la eficiencia de los mismos.⁴⁹

⁴⁹Escudero Prado, María Eugenia. *Mercado de Capitales Europeo. El camino a la integración*. Ed. NETBIBLO, España, 2005, pág. 77.

Pero hablar de un espacio financiero común no sólo se limita a los proyectos de integración de las distintas bolsas europeas. En el terreno normativo es ya muy largo el camino recorrido hacia la consecución de los objetivos de un mercado único de servicios financieros que, además de la libertad de movimientos de capital, abarca las tres grandes ramas de actividad financiera: *banca, valores y seguros*.

La integración de los mercados de capitales y servicios financieros permitiría: *una mejor asignación de capitales en la economía europea, supondría menores costes de transacción, ofrecería mayor liquidez en los mercados, un sistema financiero más diversificado e innovador y más oportunidades de delimitar el riesgo, y liberara más fondos para la inversión, lo que en último término, se traducirá en un mayor crecimiento económico*.

Desafortunadamente, los obstáculos a la integración son todavía muchos y difíciles de superar: diferencias entre sistemas legales en procesos de quiebra, procedimientos judiciales, diferencias en sistemas impositivos, barreras políticas, de comercio exterior, culturales, etc. Pero el mayor impedimento a la integración es, precisamente, la falta de unas normas europeas básicas en lo relativo a los mercados financieros, por ejemplo, la inexistencia de principios establecidos comúnmente aceptados en la legislación relativa a servicios financieros, las divergencias en las normas de admisión a cotización y definición de oferta pública, la ambigüedad en la definición de inversor profesional, la inexistencia de reglas comunes en fusiones, la inexistencia de normas contables aceptadas en todo el ámbito europeo, las divergencias en el tratamiento de los abusos del mercado y en las normas de inversión en planes de pensiones, las reglas apropiadas para tratar con los sistemas de comercio alternativos, etc.

En las últimas dos décadas, se han intensificado aún más el interés en crear un espacio financiero europeo común, a través de numerosas experiencias de alianzas, fusiones y otros proyectos de cooperación entre plazas bursátiles, que permitan conseguir mayores niveles de competitividad. En algunos casos, estas sinergias han derivado en mercados exitosos como el Euronext, en otros casos, los proyectos no llegaron a tener éxito o solo se quedaron en una idea, como la unión anunciada en mayo de 2000 de las bolsas de Londres y de Fráncfort para la creación de una nueva compañía: "iX International Exchange"⁵⁰.

2.2.7.1 Euronext

El Euronext, es el primer mercado paneuropeo de negociación de acciones, bonos y derivados. Empezó a funcionar en el 2000, como resultado de la unión de la Bolsa de

⁵⁰ *Ibid.*, pág. 57.

Valores de París, Ámsterdam, Bruselas, a las que unos meses después se unieron otras bolsas europeas, como la Bolsa de Valores de Lisboa, de Oporto y la LIFFE (Bolsa Internacional de Futuros y Opciones de Londres).

Las cifras muestran la importancia de esta unión, pues en diciembre de 2004 Euronext ocupaba el segundo lugar en el *ranking* europeo por su volumen de contratación y capitalización del mercado, por detrás de la Bolsa de Londres.

En el 2007, se fusiono con la NYSE (bolsa de Nueva York), dando como resultado la principal compañía bursátil del mundo.

Hoy en día se negocia en este mercado cerca de 5, 766 millones de euros.

**Cuadro No. 24. Mercado de Capitales
Millones de Euros
Volumen Final**

Acciones	5321
NextTrack	325
Certificados	39
Warrants	31
Obligaciones	50
TOTAL	5766

Fuente: NYSE Euronext.

A principios del 2011, la Bolsa de Alemania y la Euronext, anunciaron la iniciativa de unir sus negocios, con el fin, de crear un grupo global de negociaciones financieras en el mundo, siendo así el líder mundial en comercio de derivados y gestión de riesgos y la más grande y conocida sede para la captación de capital y el comercio de acciones.⁵¹

2.2.7.2 Federación Europea de Bolsas (FESE)

La creación de la Federation of European Securities Exchanges (FESE) ha sido, en esos tiempos de cambio y creciente competencia internacional, uno de los pilares básicos en el fomento de los intereses comunes de integración de las Bolsas europeas y en la mejora de su eficacia y eficiencia individual y colectiva.⁵²

⁵¹ www.euronext.com

⁵² [http:// www.fese.be](http://www.fese.be)

Podemos definir a la FESE como el organismo que representa y promueve el interés común de las mayores Bolsas de Valores europeas. Reconoce como miembros no solo a las Bolsa de los países miembros de la Unión Europea, sino también de los países del área económica europea y Suiza. Hoy en día, está formada por 46 mercados de acciones, bonos, derivados y productos a través de 21 miembros de pleno derecho perteneciente a 30 países, así como 7 miembros observadores de los mercados europeos emergentes.

Los miembros pueden ser:

- ❖ Cualquier Bolsa o Asociación de Bolsas reconocidas, reguladas y supervisadas.
- ❖ Cualquier Mercado de Futuros y Opciones reconocido, regulado y supervisado.
- ❖ Cualquier organización creada específicamente con el objetivo de realizar la compensación de las operaciones de una forma centralizada, así como ofrecer los servicios de establecimiento y depósito a esas operaciones.

En todas sus actividades, FESE se guía por los siguientes objetivos generales:

- Fomento de la competitividad global de las bolsas europeas
- Promover el reconocimiento público de los intercambios y su contribución a la economía europea y mundial.
- Proporcionar un foro de debate abierto y con visión de futuro en los mercados de capital.

FESE es un defensor entusiasta del mercado interior y muchos de sus miembros se han convertido en negociadores en varias jurisdicciones, proporcionando acceso a los mercados, a través de múltiples comunidades de inversión. Este organismo representa mercados públicos regulados. Los mercados regulados proporcionar, tanto a los inversores institucionales como privados, formación de precios transparentes y neutrales. Los valores admitidos a negociación en los mercados tienen que cumplir con estrictos requisitos de información inicial, normas de contabilidad, y estándares de auditoría impuesta por la legislación de la UE.

A finales de 2010, los miembros de la FESE tenían hasta 9.050 empresas que cotizan en sus mercados, de los cuales el 8% son empresas extranjeras que participan en la integración europea proporcionando un amplio acceso líquido a los mercados de capitales de Europa. Muchos de sus miembros también organizan mercados especializados que permiten a las empresas pequeñas y medianas de toda Europa acceder a los mercados de capitales; 1.035 empresas se incluyeron en estos mercados especializados y/ o segmentos en valores, mayores posibilidades de elección para los inversionistas y los emisores⁵³.

⁵³ www.fese.be

La Federación, mantiene un marco regulatorio: a través de actividades de sus miembros a escala mundial, goza de vínculos con la comunidad de reglamentación y la industria de todo el mundo, ya que trabaja en estrecha colaboración con diversas asociaciones Europeas; como asociación comercial, mantiene un estricto conjunto de principios que regulan todas sus actividades.

En el siguiente cuadro, se presentan los miembros de pleno derecho, que actualmente pertenecen a la FESE.

**Cuadro No. 25.
Miembros de la FESE**

1	<u>Athens Exchange</u> <u>(GRECIA)</u>	9	<u>Cyprus Stock Exchange (CHIPRE)</u>
2	Boerse Stuttgart (STUTT GART)	10	<u>Deutsche Börse AG (ALEMANIA)</u>
3	<u>Bolsas y Mercados Españoles</u> <u>(BME)</u> <u>incluye:</u> -Bolsa y Mercados Españoles (Barcelona) -Bolsa y Mercados Españoles (Bilbao) -Bolsa y Mercados Españoles (Madrid) -Bolsa y Mercados Españoles (MEFF) -Bolsa y Mercados Españoles (Valencia)	11	ICE Futures
		12	Irish Stock Exchange (IRLANDA)
			<u>Istanbul Stock Exchange</u>
		13	<u>(ESTAMBUL)</u>
			<u>London Metal Exchange</u>
		14	<u>(FUTUROS)</u>
		15	<u>Luxembourg Stock Exchange (LUXEMBURGO)</u>
		16	Malta Stock Exchange (MALTA)
4	Börse Berlin (BERLIN)	17	NASDAQ OMX Incluye:
	Bratislava Stock Exchange		- NASDAQ OMX
5	(ESLOVAQUIA)	Armenia	- NASDAQ OMX Nordic Exchange
6	Bucharest Stock Exchange	Stockholm	- NASDAQ OMX Nordic Exchange
		Helsinki	- NASDAQ OMX Nordic Exchange

	<p>(BUCAREST) Bulgarian Stock Exchange - Sofia</p> <p>7 (BULGARIA) <u>CEE Stock Exchange</u></p> <p>8 <u>AG I</u></p> <p><u>incluye:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Budapest Stock Exchange (HUNGRÍA) - Prague Stock Exchange (REPUBLICA CHECA) - Ljubljana Stock Exchange (ESLOVENIA) - Wiener Borse AG (AUSTRIA) 	<p>Copenhagen</p> <ul style="list-style-type: none"> - NASDAQ OMX Riga Stock Exchange - NASDAQ OMX Tallin Stock Exchange - NASDAQ OMX Vilnius Stock Exchange - NASDAQ OMX Nordic Exchange Iceland <p>18 NYSE Euronext incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> - EuronextAmsterdam - EuronextBrussels - EuronextLisbon - Euronext Paris - EuronextLiffe <p>19 Oslo Stock Exchange (OSLO)</p> <p>20 Six Swiss Exchange (SUIZA)</p> <p>21 Warsaw Stock Exchange (POLONIA)</p>
--	--	---

*Al 1 de febrero del 2011.

A continuación se muestra la capitalización de los distintos mercados que conforman al FESE, así como la capitalización total, con el fin de comprender la dimensión de este mercado bursátil.

Cuadro No. 26
CAPITALIZACION DEL MERCADO (Euros)

Exchange	Value at Month End (EUROm)	% Change MoM in EURO	% Change on Previous year end in EURO	% Change on Previous year end in loc.curr.
Athens Exchange	50,594.20	0.4	0.4	0.4
BME (Spanish Exchanges)	906,232.91	3.8	3.8	3.8
Bratislava Stock Exchange	3,404.37	0.7	0.7	0.7
Bucharest Stock Exchange	13,340.58	36.5	36.5	35.5
Bulgarian Stock Exchange	5,803.92	5.6	5.6	5.6
CEESEG – Budapest	22,339.13	8.3	8.3	6.2
CEESEG – Ljubljana	6,747.18	-3.5	-3.5	-3.5
CEESEG – Prague	34,336.83	7.6	7.6	3.3
CEESEG – Vienna	93,829.95	-0.1	-0.1	-0.1
Cyprus Stock Exchange	6,026.57	18.3	18.3	18.3
Deutsche Börse	1,075,579.34	0.9	0.9	0.9
Irish Stock Exchange	45,189.01	0.4	0.4	0.4
Istanbul Stock Exchange	210,596.94	-8.4	-8.4	-2.6
Luxembourg Stock Exchange	72,428.25	-3.9	-3.9	-3.9
Malta Stock Exchange	3,288.66	5.2	5.2	5.2
NASDAQ OMX Nordic	781,780.99	0.6	0.6	0.6
NYSE Euronext	2,254,590.00	3.2	3.2	3.2
Oslo Børs	215,092.34	-2.0	-2.0	-0.7
SIX Swiss Exchange	899,441.59	-1.9	-1.9	0.5
Warsaw Stock Exchange	141,812.56	-0.1	-0.1	-0.7
TOTAL	6,842,455.32			

Fuente: Datos Federación Europea de Bolsas (FESE).

2.2.7.3 Índices Bursátiles Paneuropeos

El aumento de la inversión financiera transfronteriza, la gestión de la misma con criterios sectoriales y la puesta en marcha del euro, ha traído consigo la creación de indicadores bursátiles elaborados con una perspectiva europea.

Los índices bursátiles paneuropeos mezclan compañías de varios países, y los podemos dividir en dos tipos:

Índices Europeos

- **Dow Jones STOXX:** índice creado por la compañía Dow Jones y tres bolsas europeas. Está compuesto por aproximadamente, 650 compañías de toda Europa, no sólo de la zona euro.
- **Dow Jones STOXX 50:** Subconjunto del índice anterior y compuesto por las 50 compañías más representativas y liquidas del conjunto de Europa.

Índices de la Zona Euro

- **Dow Jones Euro STOXX:** índice bursátil basado por la evolución de más de 300 compañías de la zona euro excluyendo Luxemburgo. Forman parte de este índice los valores del DJSTOXX que pertenecen a los países de la zona euro.
- **Dow Jones EURO STOXX 50:** subconjunto del índice anterior y compuesto por las 50 compañías más representativas y liquidas de la zona euro.

Los índices Stoxx, fueron los más utilizados por los gestores de fondos que querían una referencia para invertir en los mercados europeos. Hoy en día los índices de referencia de la evolución del mercado europeo se basan en los índices elaborados por Euronext.

FTSEurofirst

Euronext, se unió con la compañía británica FTSE para lanzar, la serie de indicadores bursátiles europeos FTSEurofirst. La serie comprende, índices negociables, que miden el rendimiento de las carteras europeas. La fecha base es 31 de diciembre de 1985.

Este conjunto de productos del Grupo FTSE, y Euronext, proporcionan índices **paneuropeos**. FTSE proporciona la estructura, y Euronext una distribución y un mercado de dinero y valores derivados.

La serie comprende:

- Índice FTSEurofirst 80: comprende las 60 mayores empresas por capitalización bursátil del índice FTSE Eurozona, además, de las 20 compañías seleccionadas por su tamaño y la representación del sector. En total comprende 80 valores de la zona euro.
- Índice FTSEurofirst 100: compuesto por las 60 mayores empresas por capitalización bursátil del índice FTSE desarrollados de Europa, además, de las 40 compañías seleccionadas por su tamaño y la representación del sector. Este indicador solamente utiliza dos monedas: el euro y la libra esterlina. En total, comprende 100 valores de toda Europa.

- Índice FTSEurofirst 300: las 300 mayores empresas por capitalización bursátil en el índice FTSE desarrollados de Europa. Es un índice de precios ponderado por la capitalización, el cual utiliza la libre flotación. Mide el rendimiento de las 300 más grandes compañías de Europa a través de la capitalización bursátil. Sigue de cerca el índice de referencia, FT/S&P-AWI y cubre el 70% de la capitalización bursátil de Europa. La base de inicio es el 31 de diciembre de 1985.

- Los índices FTSEurofirst Euro Supersector

Euronextliffe: fue creado en 2002, cuando el Euronext se fusiono con la Bolsa de Futuros y Opciones Financieras Internacionales de Londres. Las transacciones se realizan electrónicamente por la plataforma LIFFE CONNECT. Euronextliffe, ofrece una gran variedad de productos de futuros y opciones en tipos de interés de corto plazo, bonos, swaps, valores en renta variable y de productos.

Los futuros y opciones sobre los índices FTSEurofirst se negocian en Euronextliffe. El objetivo es que los operadores de futuros los utilicen cuando quieran apostar por subidas o bajadas de las acciones, y que los gestores de fondos los tomen como referencia.

Euronext 100: este índice agrupa a las mayores empresas y las de mayor liquidez, denominadas *blue-chips*, que cotizan en el índice bursátil paneuropeo Euronext NV. El índice es revisado trimestralmente.

Alternext: fue formado en el 2005 por Euronext para ayudar a las empresas pequeñas y medianas de la eurozona a buscar financiamiento. Desde la fusión de Euronext y NYSE en el 2007, este mercado es ahora una división de NYSE Euronext.

Conclusiones

En este apartado desarrollamos las principales características de la Bolsa Mexicana de Valores, así como la de las principales bolsas de valores del mundo con el objetivo de realizar una investigación global del comportamiento de los mercados bursátiles. El contrastar el mercado bursátil mexicano con los más importantes mercados a nivel mundial, nos permite realizar una valoración de los aspectos positivos, negativos, las áreas de oportunidad que tiene la bolsa mexicana de valores en relación con las otras bolsas.

Este estudio enriquece al trabajo puesto que nos permitirá crear una propuesta, mucho más real, de un segundo mercado de valores regulado en México, que sea complemento del mercado principal para lograr la profundización del mercado de valores mexicano.

Capítulo III. La mediana empresa en México y los segundos mercados bursátiles

3.1. Desarrollo de las empresas medianas

3.1.1 Análisis global de las pequeñas y medianas empresas en México.

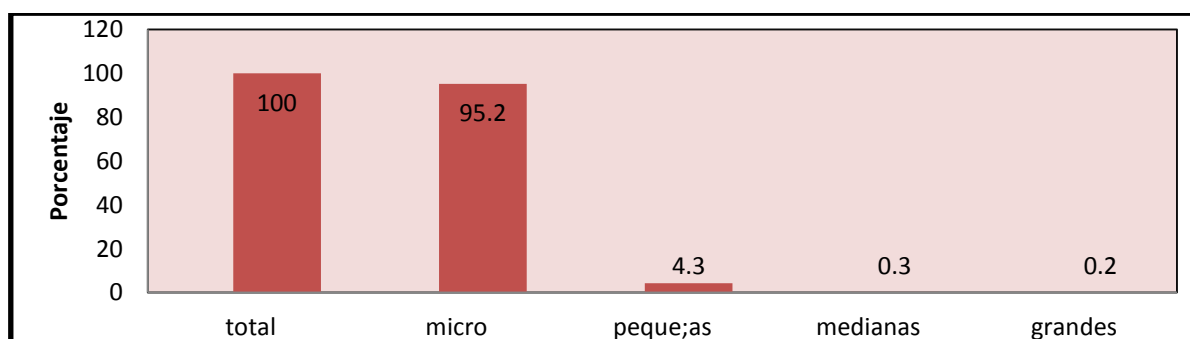
En los últimos años el sector empresarial denominado PYMES, (pequeñas y medianas empresas) ha cobrado gran importancia a nivel mundial, por la aportación que tiene al desarrollo económico del país.

La importancia de estas empresas en la economía se puede analizar desde diferentes vertientes: en primera por el elevado porcentaje que representa con respecto a la planta productiva, por otro lado por la capacidad de mano de obra que emplean y por ultimo por el porcentaje de contribución al Producto Interno Bruto.

En base al Censo Económico 2009 realizado por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), **nuestro país cuenta con 5, 144,056 empresas, que emplean a 27, 727,406 personas.** La segmentación de las empresas es la siguiente:

- 95.2% (4.8 millones) de las compañías son microempresas,
- 4.3% (221,194) pequeñas empresas,
- 0.3% (15,432) medianas y
- 0.2% (10,288) grandes firmas.

Gráfica No. 8 Composición y tamaño de las empresas en México



Fuente: 5to. Informe de Gobierno.

Como se observa en la tabla anterior, el número de empresas medianas es mínimo en comparación de las microempresas, sin embargo estas últimas tienen ciclos de operación que les han permitido convertirse paulatinamente en pequeñas y posteriormente medianas empresas. Tanto las medianas como las grandes empresas no representan ni el 5% del total de empresas que existen en México, lo cual es preocupante pues son estas las que pueden ofrecer mayor fuente de empleos e impactar positivamente al PIB.

En cuanto a la ocupación de mano de obra, las microempresas emplean el 45,6% de todos los trabajadores, las pequeñas el 23,8%, las medianas el 9,1% y las grandes el 21,5%, esto se debe a que, a pesar de que son pocas las compañías de gran tamaño, ocupan más de 10,000 empleados.

En el 2011 las Pymes contribuyeron con el 55% del Producto Interno Bruto del país.

A nivel mundial también son considerados sectores dinámicos en la economía, por ejemplo en Italia las micro, pequeñas y medianas empresas, representan el 99% de la totalidad de entidades productivas de aquél país. Así mismo, en Estados Unidos son importantes porcentualmente, ocupando el 99.6% del total de las empresas registradas.

La globalización económica, como fenómeno mundial, logra la interconexión de todos los países; es por ello, que al Estado le corresponde crear las condiciones económicas y políticas necesarias y adecuadas, que se traduzcan en una eficiente política pública para las PYMES, con el fin de que puedan seguir cumpliendo con su papel fundamental en la economía, así como aprovechar íntegramente este fenómeno de internacionalización de las mercancías, al ser productivas, competitivas y al ofrecer productos de calidad.

El impulso a que se incorporen este tipo de empresas, en particular las medianas, ya que por su estructura y dimensión lo lograrían, al mercado internacional es con el objetivo de que incrementen su nivel de ventas, además de generar cambios en su proceso productivo, mejorar la calidad de sus productos y por consiguiente tener mejoras en toda la empresa.

Es notoria la fuerza e impulso que este tipo de empresas dan a la economía, sin embargo llega un momento en que muchas no pueden seguir creciendo. Este fenómeno tiene su origen, entre otros, en la forma en que tienen acceso a capital y cuál es el destino de este.

Los problemas que enfrentan las pymes en nuestro país se reducen a esto puntos:

- La necesidad de créditos. Las pymes tienen necesidad de créditos no sólo de corto plazo, sino de mediano y largo plazo; así como de capital accionario, créditos para inversiones, facilidad de arrendamiento financiero, e instrumentos de

mediano y largo plazo. Su evaluación crediticia, enfatiza la revisión del desempeño futuro e inmediato y el pasado influye en sus técnicas de análisis.

- El funcionamiento de la empresa relacionado con su estructura (estrategia, problemas de autoridad y aspectos salariales de gestión) los cuales pueden hacer que no funcionen con eficiencia.
- La mediana y pequeña empresa no cuentan con una planeación y organización bien determinada, como para saber si se llevaran a cabo sus metas y objetivos planteados. Cuentan con una reducida administración de la tecnología de información.
- En muchos casos, las empresas no cuentan con una organización formal; así mismo, poseen personal que no está capacitado para realizar labores específicas.
- La forma de trabajar de las instituciones financieras, son una problemática para el desarrollo de las pymes ya que a estas instituciones les agrada más trabajar con las grandes empresas, porque sus montos son más elevados e importantes. Y por otra parte representan menos costos para ellos.
- La administración de tipo familiar.
- Falta de apoyo gubernamental; Creación de programas que no se adaptan a las necesidades de este sector empresarial. Falta de promoción de los programas.

Actualmente el gobierno federal como apoyo a las pequeñas y medianas empresas ha elaborado toda una estrategia para crear políticas específicas y acorde a sus características. Para tal efecto el Estado define un Plan Nacional de Desarrollo, en el que especifica un programa Sectorial para el fomento de las MIPYMES, en el cual participan un sinnúmero de dependencias públicas como: la Secretaría de Economía, Nacional Financiera, Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, Secretaría de Desarrollo Social, Secretaría del Trabajo y Previsión Social, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entre otras.

3.1.2 La pequeña y mediana empresa. Definición

Es fundamental conocer la diferencia entre la mediana y la pequeña empresa, ya que más adelante nos enfocaremos solo en la primera, puesto que es el tipo de empresa que más se adapta a la propuesta del segundo mercado de valores en México.

Con fundamento en los artículos 34 fracciones I, XXIV y XXXI, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 5, fracción XVI, del Reglamento Interior de la Secretaría de Economía, 2 y 3, fracción III, de la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, y con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se establecieron los siguientes criterios que deben considerarse al determinar si una empresa es micro, pequeña o mediana dependiendo del sector al que pertenezca.

Mediana Empresa			
Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	Tope máximo combinado*
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%.**

El tamaño de la empresa se determinará a partir del puntaje obtenido conforme a la siguiente fórmula:
Puntaje de la empresa = (Número de trabajadores) X 10% + (Monto de Ventas Anuales) X 90%, el cual debe ser igual o menor al Tope Máximo Combinado de su categoría.

Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía.

Con la ayuda del cuadro anterior, definimos a las medianas empresas como: negocios dedicados al comercio que tiene desde 31 hasta 100 trabajadores, y generan anualmente venta que van desde los 100 millones y pueden superar hasta los 250 millones de pesos. También se les consideran a aquellas empresas de tipo “servicios e industriales” que tengan desde 51 trabajadores hasta 100 en el caso de la primera clasificación y hasta 250 en el caso de la segunda y que generen ventas anuales que van desde los 100 millones y que puedan superar hasta los 250 millones de pesos.

Por lo anterior, la clasificación de mediana empresa va a tener diferentes parámetros dependiendo al sector al que nos referimos.

Pequeña Empresa			
Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales (mdp)	Tope máximo combinado*
Comercio	Desde 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100	93
Servicios	Desde 11 hasta 50		95
Industria			

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

Las pequeñas empresas son los negocios dedicados al comercio que tiene desde 11 hasta 30 trabajadores, y generan anualmente ventas que van desde los 4 millones y pueden superar hasta 100 millones de pesos. En el sector de la industria y servicios la pequeña empresa es aquella que posea desde 11 hasta 50 trabajadores y venda anualmente desde 4 millones hasta 100 millones de pesos.

Las micro, pequeñas y medianas empresas son un elemento fundamental para el desarrollo económico de los países, tanto por su contribución al empleo, como por su aportación al Producto Interno Bruto, constituyendo, en el caso de México, más del 99% del total de las unidades económicas del país, representando alrededor del 52% del Producto Interno Bruto y contribuyendo a generar más del 70% de los empleos formales¹; Según datos de la Secretaría de Economía, las empresas medianas representan casi el 1% de las empresas del país y casi el 17 % del empleo; además generan más del 22% del Producto Interno Bruto.

Por primera vez en 2010, se llevó a cabo la iniciativa “*Las Mejores Empresas Mexicanas*” concebida por Deloitte, y apoyada en México por el Banco Nacional de México, y el Tecnológico de Monterrey; las ganadoras fueron 18 compañías medianas, consideradas entre las más destacadas en el mundo, debido a que sus procesos y resultados financieros son comparables favorablemente con su industria de forma global, e incluso, con empresas públicas.

La lista de los 18 grupos está integrada por: Bodesa, Compusoluciones, Ct Internacional del Noroeste, Electroodos Infra, Frialsa Frigoríficos, Grupo Construcciones Planificadas, Grupo Industrial Trébol, Helvex, Holding Del Golfo, Investigación Farmacéutica, Laboratorios Abc Química Investigación y Análisis, Masnegocio.com, Nueva Agroindustrias Del Norte, Operadora Central de Estacionamientos, Plaza Las Américas, Promotora Xcaret, Ryc Alimentos y Wata Group.

Estas compañías representan a 12 entidades del país: Distrito Federal, con cuatro; Jalisco, Estado de México y Sonora, con dos; además de Colima, Michoacán, Morelos, Nuevo León, Puebla, Quintana Roo, Sinaloa y Tabasco con una.

Tener en México empresas que sobresalen en su sector a nivel mundial impactan en nuestra economía de manera positiva, por lo tanto, hay que fomentarlas para lograr el crecimiento de la economía mexicana.

¹ Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012.

3.1.3 Características de las Pyme

De manera general, las Pymes, poseen las siguientes características positivas y negativas:

Cuadro No.27
Características de las Pyme

POSITIVAS (VIRTUDES)	NEGATIVAS (DEFICIENCIAS)
<ul style="list-style-type: none"> • Son jóvenes, a veces es su mayor ventaja. • Generalmente son independientes, no están controladas por otras empresas. • Flexibilidad: por su tamaño se adoptan al ambiente. • Pionero en emprendimientos novedosos. • Innovadoras y creativas. • Proveedoras de bienes y servicios para los consumidores y para las grandes empresas. • Tienen gran capacidad de generar empleo. • Contribuyentes impositivos. • Dinamizan la economía. • Otorgan equilibrio regional. • Equilibran la Sociedad. • Sostén de la Demanda. • Aportan a la Productividad Global. • En su mayoría son nacionales. • Son antimonopólicas: ya que principalmente son empresas que actúan en mercados de competencia perfecta 	<ul style="list-style-type: none"> • Son volátiles, ya que nacen de nuevas ideas. • Sensibles al entorno: cambios en política monetaria, la globalización, la competencia y en las innovaciones tecnológicas. • En el caso de las pequeñas empresas, llegan a tener bajo volumen de producción, lejos de la economía de escala. • Poseen escasa información de Mercado. • Producción diversificada. • Mal determinadas las áreas de las empresa. • Escaso posicionamiento en el Mercado. • Carencias en la publicidad y marketing. • Falta de créditos a largo plazo • Escasa planificación estratégica. • Reducido patrimonio. • Reducida visión exportadora. • Crecimiento sin planificación, de manera audaz y ordenada, ya que en la mayoría de las empresas pequeñas, no cuentan con asesoría para realizar inversiones orientadas estratégicamente. • Es frecuente que cuenten con una localización no adecuada; lejos de las grandes empresas y de los centros tecnológicos, académicos, políticos y

<ul style="list-style-type: none">• Intensivas en mano de obra.• Se encuentran en el territorio Nacional.• En ocasiones encontramos empresas con alto potencial de crecimiento.• Suelen ser empresas familiares, tanto en propiedad como en la administración.• Principalmente están orientadas al Mercado Nacional. • Sirven de redes articuladas para distribuir los bienes y servicios de las grandes empresas.• Con el paso del tiempo llegan a ser empresas muy eficientes.• Mayor posibilidad de especializarse en un proceso o producto lo que las hace competitivas. • En caso de las pequeñas empresas, son fáciles de establecer y muchas veces nacen de la iniciativa de los trabajadores.	<p>económicos.</p> <ul style="list-style-type: none">• Normalmente no mantienen una relación con otras corporaciones, con lo que se pierde los beneficios de la cooperación. • Poca comunicación interna, dando lugar a las órdenes.• Exceso de jerarquía y autoritarismos que debilita la productividad.• La baja productividad también puede estar asociada al retraso tecnológico y a la economía de escala.• Falta de cultura empresarial. • Escasa demanda de servicios de apoyo.• Dificultades al acceso de financiamiento debido a: el riesgo Pyme es elevado, ya que tienen escasez de garantías; cuentan con un corto historial crediticio; poseen escasa información y/o carece de normas contables; sus operaciones financieras son pequeñas las cuales ocasiona altos costos.
---	---

Fuente: Elaboración propia.

Entre todas estas características podemos destacar como la más representativa es el hecho de que las empresa pequeña o mediana son en su mayoría de tipo familiar, lo que limita su crecimiento ya que por el estrecho nexo que existe entre las personas que la dirigen a veces impiden la toma de medidas o decisiones difíciles para la empresa.

3.1.4 Ciclo de vida de las empresas

Las empresas tienen diversas etapas en su desarrollo. Varias teorías suponen la existencia de 4 etapas principales: inicio, crecimiento, madurez y declive.

La etapa de inicio es en la cual se busca la supervivencia de la empresa y el posicionamiento en el mercado, es informal y desorganizada, pero con el tiempo se busca mayor formalización y planeación por parte de la administración. La siguiente etapa se da cuando la empresa tiene una mejor planeación, se han establecido sus objetivos y metas, la autoridad todavía no se delega al 100% y se requiere la supervisión de los ejecutivos o dueños. Están posicionándose en el mercado y reflejan un crecimiento en sus ventas. **La etapa de madurez**, es donde la empresa ya tiene reglas y normas bien establecidas, existe mejor comunicación, se delegan la autoridad y responsabilidades, sin embargo recae mayor trabajo en el mando medio. La empresa ya cuenta con posicionamiento en el mercado y permanece estable. **El periodo de declive**, crea un sentido de revitalización de la empresa que se traduce en la colaboración y en el trabajo en equipo, así como en divisiones interna. A lo largo de tiempo se debe pasar por un proceso de reestructura el cual reavive la actividad de la empresa y se incorporen nuevos sistemas que hagan que la empresa funcione más productivamente.

Existen diversos aspectos tanto internos como externos que van a influir en el crecimiento o desaparición de las PyMES, entre los que encontramos: sus recursos tanto humanos, financieros y materiales; su estructura organizacional; su administración; sus políticas internas; aspectos externos como el desarrollo del mercado; la competencia; la fuerza de venta; las políticas financieras; posicionamiento en el mercado y aspectos macroeconómicos que influyeran como una crisis económica.

Ejemplificando este último punto, en los años 90's por la crisis económica que vivía México desaparecieron una gran cantidad de empresas. La principal causa era que no contaban como una preparación adecuada para soportar la situación económica del país. Se estaba produciendo una gran disminución en el mercado interno, se enfrentaban a mercados desconocidos y a precios no competitivos. Las empresas que sobrevivieron y lograron permanecer en el mercado, se preocuparon por estructurar mejor su desempeño y poder así obtener beneficios financieros.

Es importante conocer la etapa en que las medianas empresas se encuentran para que, cuando sea necesario, se implemente una política adecuada de acorde a su etapa de evolución con el fin de perpetuarla.

3.1.5 Estructura administrativa de las medianas empresas

Las medianas empresas en México en su mayoría están constituidas por grupos familiares. Generalmente un miembro de la familia comienza el negocio y lo va haciendo crecer con el paso del tiempo; a su vez es a través de él, en donde la familia encuentra sus recursos para vivir. Con el paso del tiempo, el dueño busca realizar un cambio en su organización y designa a sus hijos o parientes más cercanos como jefes o directores generales, con el fin de dejar el control de la empresa en manos de la familia, manteniendo así un cerrado círculo en la sucesión y participación de los resultados dentro de la misma.

Esta designación se da por la ideología de los dueños de preferir heredar a sus hijos o parientes antes que cederla a tercera personas.

La familia ha crecido conforme ha ido desarrollándose el negocio familiar, por lo tanto han adquirido los valores y los objetivos que la empresa ha ido incorporando, comprometiéndose con ella.

En este sentido, en base a una encuesta del observatorio Pyme elaborada a medianos empresarios, se realiza la siguiente gráfica que muestra la forma de sucesión organizacional de este tipo de empresas.



Esta fragmentación del cambio organizacional presenta que las tres cuartas partes de los empresarios respondieron que prefieren que familiares directos participen en la administración de la empresa. El 12% señaló que podrían dejarles a asistentes de confianza el cargo de la empresa. El 6% declaró que daría la sucesión de su empresa a otros empresarios a través de la venta de activos. Y el 9% dio otras respuestas.

Este centro de información también encontró que el 65% de las Pymes son empresas de tipo familiar.

A través de estos datos podemos concluir que: los medianos empresarios sienten más confianza en dejar su empresa a manos de su propia familia, ya que pudieran sentir que otras personas ajenas no llevarían adecuadamente el funcionamiento de su empresa, modificarían su visión, valores y objetivos, o en un momento determinado los despojarían de ella dejando a toda la familia fuera.

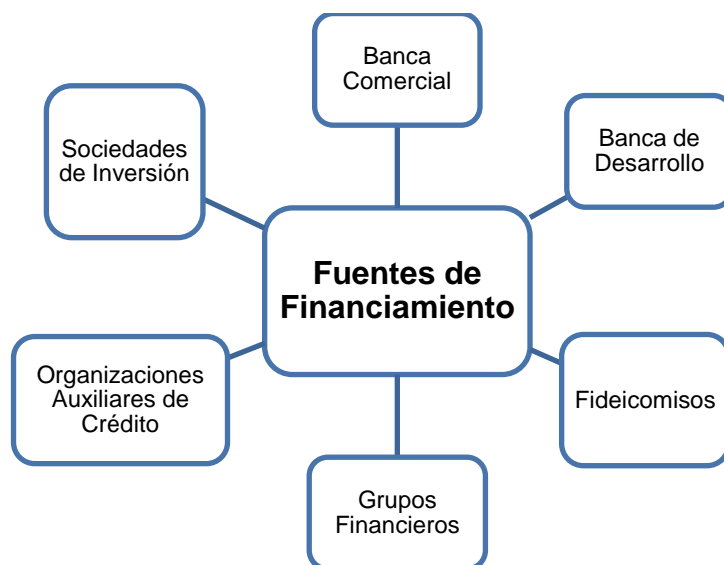
Uno de los aspectos de la debilidad estructural de las medianas empresa es cuando se da la sucesión del director. En su momento a corto o largo plazo tiene el directivo que ir pensando cómo enfrentar este proceso. Cuando se transmite la empresa a un miembro de la familia el dirigente puede pensar que podrá seguir dirigiendo a través del sucesor. El fundador de la empresa se resistirá a impulsar la sucesión por la idea de perder la autoridad en la toma de decisiones. Llegado el momento del cambio generacional en la empresa, los descendientes así como los demás integrantes (que no son necesariamente familiares) pueden ocupar los puestos más importantes, es común que el hijo sustituya al padre, más no existe la garantía de que los descendientes hayan heredado las cualidades para suceder al director.

Este punto de la sucesión en las empresas familiares, es un tema poco tratado o analizado en nuestro país, pero que debe ser abordado en sus diferentes dimensiones (corto, mediano y largo plazo) con el fin de permitir a las PYMES, la continuidad y permanencia por un largo tiempo en las mejores condiciones. Miles de empresas, sobre todo las PYME, desaparecen cada año por no haber podido superar las dificultades relacionadas con su sucesión.

Aunado al difícil acceso al financiamiento efectivo, estas ideas y metodología han provocado que muchas empresas medianas lleguen a un punto donde no pueden seguir creciendo y queden estancadas por algún tiempo y lo que es peor no encuentran la forma de que esto cambie.

1.3.6. Fuentes de financiamiento

A continuación se presentan las diversas fuentes de financiamiento a las que pueden recurrir y que muchas veces las empresas no tienen conocimiento de su existencia.



Gracias a los créditos otorgados por estas instituciones, es como las empresas pueden mantener sus actividades y fomentar el desarrollo de la organización.

A continuación se presentan las principales características de las fuentes de financiamiento.

La banca Comercial o Banca Múltiples: En la mayoría de los casos, son los intermediarios financieros a los que acuden de primera instancia las personas que buscan algún tipo de crédito.

Debido a la competencia existente entre los bancos, además de los créditos que otorgan desde hace tiempo, se ha creado una serie de fuentes de financiamiento en las que las tasas, requisitos y garantías varían de acuerdo con la necesidad, plazo de los mismos y la institución financiera en donde se solicita. Más adelante se presenta un cuadro se desglosa todos los programas que la Banca Comercial ofrece en la actualidad a la Pymes.

A pesar de las iniciativas que ha elaborado este sector en el otorgamiento de créditos, realmente es poco atractivo para las empresas de este tamaño, por los aún altos costos que representa financiarse por esta vía. En los últimos años la aparición de otros intermediarios financieros no bancarios, que ofrecen recursos a largo plazo y que propician el desarrollo equilibrado del sistema, y la tendencia mundial hacia la bursatilización de los riesgo de crédito, que fondea a las operaciones no solo con instrumentos de deuda sino también con emisión de capital, han sido las opciones por las que las Pymes se han inclinado.

Grupos Financieros: Los grupos financieros pueden estar constituidos por: Bancos, Casas de Bolsa, Arrendadoras Financieras, Factoraje, Fianzas, Seguros, Operadoras de Sociedades de Inversión, Uniones de Crédito, Almacenadoras, Factoraje.

Con la constitución de los grupos se pretende dar un mejor servicio al autorizar a sus integrantes a ofrecer los servicios que prestan los demás agrupados. Estos grupos están integrados por una sociedad controladora o por alguna de las entidades mencionadas. Cada grupo se forma por al menos tres entidades financieras².

A cualquiera de estas instituciones pertenecientes al grupo puede acudir una persona física o moral, y dependiendo del tipo de préstamo que requiera y sus características, el acreedor será canalizado para ser atendido en la forma que más le convenga.

Fideicomisos financieros: Son una herramienta financiera mediante la cual las pymes, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria.

El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

Es así como los bienes fideicomitidos quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la pyme y su balance quedan fuera del instrumento. De esta manera, aun teniendo dificultades, una empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema.

Sociedades de inversión: Le proporcionan financiamiento en forma de capital y no de crédito para reforzar la estructura financiera de las empresas, sobre todo medianas y pequeñas, y proporcionarles recursos a largo plazo para favorecer su capitalización.

Organizaciones Auxiliares de Crédito: Son aquellas instituciones de crédito que participan en la actividad financiera facilitando las operaciones de crédito colaborando a un mejor funcionamiento del sistema financiero en general. Las sociedades auxiliares de créditos son: Sociedades financieras de objeto limitado (orientado principalmente a medianas empresas), Empresas de factoraje financiero, Arrendamiento financiero, Sociedades financieras de objeto múltiple, Uniones de crédito y Sociedades de ahorro y préstamo entre otros.

² Pomar Fernández, Silvia/ Rivera Guerrero, Martín. *Alternativas de Financiamiento para las Micro, Pequeñas y Mediana Empresa*. Universidad Autónoma Metropolitana, Ed. Palabras en vuelo, México, 1998.

La Banca de Desarrollo: De acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) en su Art. 3, las instituciones de Banca de Desarrollo “son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, cuyo objetivo fundamental es el de facilitar el acceso al financiamiento a personas físicas y morales; así como proporcionarles asistencia técnica y capacitación en los términos de sus respectivas leyes orgánicas³”.

La Banca de Desarrollo tiene los siguientes objetivos:

- Mantener y preservar su capital garantizando la sustentabilidad de su operación, mediante la canalización eficiente, prudente y transparente de recursos.
- Ser promotora del sistema financiero, del ahorro y de la inversión.
- Resolver los problemas de acceso a los servicios financieros y mejorar las condiciones de los mismos para aquellos sectores (población objetivo) que destacan por su contribución al crecimiento económico y al empleo: micro, pequeña y medianas empresas, infraestructura pública, vivienda para familias de escasos recursos, y el financiamiento a los productores rurales de bajos ingresos.
- Apoyar a los intermediarios financieros privados con fondeo y garantías para generar más y mejores estrategias de canalización del crédito.
- Buscar una coordinación en los bancos de desarrollo y otras dependencias públicas cuyos programas apoyan al financiamiento.
- Impulsar el crédito de largo plazo para apoyar la competitividad y capitalización de las unidades productivas.
- A través del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE), constituirse como una herramienta de política económica fundamental para promover el desarrollo.
- En los últimos años, se ha buscado incrementar la coordinación con los Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNB's) que tengan la capacidad de atender a su población objetivo, y que por ende sean vehículos propicios para hacerles llegar financiamiento. Entre éstos están, SOFOLES y SOFOMES, Uniones de Crédito, Cajas y Cooperativas, Empresas de Factoraje, Arrendadoras, entre otros.

De acuerdo con datos del quinto informe de gobierno en junio de 2011 el crédito impulsado por la banca de desarrollo se ubicó en 668,719 millones de pesos, mayor en 0.2% en términos reales a lo observado al cierre de junio de 2010 y fue equivalente a 4.8% del PIB. De estos recursos, el 60% correspondió al saldo de la cartera de crédito directo al sector privado, el 36% a las garantías sin fondeo otorgadas al sector privado y el 4% a las bursatilizaciones sobre la cartera de crédito realizadas.

³ Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las instituciones de Banca de Desarrollo en México son: NAFIN (Nacional Financiera, SNC); BANCOMEXT (Banco Nacional de Comercio Exterior, SNC); BANOBRAS (Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, SNC); SHF (Sociedad Hipotecaria Federal); FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura); Financiera Rural; BANJÉRCITO (Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, SNC), BANSEFI (Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, SNC).

1.3.6.1 Principales Instituciones de Banca de Desarrollo

Nacional Financiera.

La principal institución de banca de fomento en México es Nacional Financiera (NAFIN), la cual tiene como objetivo el promover el acceso de las MIPYMES a los servicios financieros; impulsar el desarrollo de proyectos sustentables y estratégicos para el país; promover el desarrollo del mercado de valores y la industria de capital de riesgo; y fungir como Agente Financiero y Fiduciario del Gobierno Federal, con el fin de contribuir al crecimiento regional y a la creación de empleos.

Podemos destacar como la principal tarea de NAFIN el impulso a la micro, pequeña y mediana empresa, a través de medidas como: otorgar garantías; alargar sus plazos crediticios vías el redescuento brindar capacitación y asistencia técnica e información; invertir en capital de riesgo; fomentar la inversión productiva; brinda acceso a productos de financiamiento; apoyar el desarrollo del mercado de capitales y encaminar a la empresa mediana para que participe en él⁴.

Programa de garantías

Nacional Financiera ha creado el Programa de Garantías para facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas, el acceso a recursos de largo plazo, a través de la banca comercial.

El objetivo es complementar el nivel de garantías que requieren los bancos para financiar nuevos proyectos a través de novedosos esquemas de garantía tradicional y subasta de recursos para cubrir primeras pérdidas.

El programa ofrece las siguientes modalidades de garantías:

- Garantías sobre crédito: para empresas de cualquier sector que requieran invertir en activos fijos y capital de trabajo o en proyectos de desarrollo tecnológico y de mejoramiento del medio ambiente. Los intermediarios financieros bancarios con

⁴ *Ibid.*, p. 50.

los que se puede operar esta garantía son: Afirme, Banamex, Banco Interacciones, Scotiabank, BanRegio, Bancomer, Banca Mifel, Banco del Bajío, entre otros⁵.

- Garantías sobre títulos de Crédito Bursátiles: Nafin otorga garantías a favor de tenedores de títulos de crédito de mediano y largo plazo emitidos por empresas y colocados en los mercados de valores para realizar proyectos viables. En todos los casos, la garantía que cubre Nafin es hasta el 50% del total de la operación, excepto en los proyectos de desarrollo tecnológico que llega a cubrir el 80%, dependiendo el tamaño de la empresa. El costo de la garantía podrá ser de 2 a 4%, dependiendo el riesgo⁶.

De acuerdo con los análisis de operación crediticia de NAFIN entre el 2000 al 2012 realizó 18, 948,872 operaciones de crédito. En 2012, el volumen de operación el sector económico que más dinamismo tuvo fue el industrial con el 38% seguido del comercio con 36%, servicios con el 12% y 14% de otros. Del 2001 al 2012, en el volumen de operación por región, destaco la zona centro con el 35%, seguido del noreste con el 27%, occidente 16% y noroeste y sureste con el 11%.

Banco de Comercio Exterior (Bancomext)

Bancomext es considerada la banca de desarrollo que apoya con recursos y asesoría a las Pymes para que tengan la posibilidad de exportar logrando expandir su negocio.

El objetivo de Bancomext es otorga financiamientos destinados a atender los requerimientos tanto de corto como de mediano y largo plazo de las empresas participantes en el comercio exterior mexicano, incluyendo a exportadores y sus proveedores, importadores y empresas que sustituyen importaciones.

Entre los apoyos que proporciona Bancomext están:

- Créditos destinados al capital de trabajo, equipamiento, proyectos de inversión, crédito estructurado, construcción de naves comerciales, crédito corporativo y sindicado.
- Además esta institución participa en un fondo de inversión de capital de riesgo con el fin de fomentar la inversión directa y el desarrollo económico de la pequeña y mediana empresa.
- Garantías de pago inmediato e incondicional en apoyo a los intermediarios en caso de falta de pago por parte de pequeñas y medianas empresas y agilizar la autorización del crédito. Por lo tanto, funciona como aval de empresas.

⁵ Villegas Hernández, Eduardo/ Ortega Ochoa, Rosa María. *El Sistema Financiero Mexicano*. Ed. McGraw Hill, México, 2004. Pág. 255.

⁶ *Ibid.*

- Desarrollo tecnológico para adquirir tecnología de punta, estudios de factibilidad.
- Programa integral de factoraje, con el cual se busca solucionar los problemas de financiamiento, cobertura de riesgos, cobranzas y administración de cuentas por cobrar, lo que ayuda a fortalecer al exportador mexicano.
- Promoción y difusión para apoyar campañas de publicidad que promuevan el producto; dar asesorías para detectar nichos de mercado.
- Servicios fiduciarios. Basados en la estrecha relación que desde el inicio se da entre el Cliente y Bancomext como institución fiduciaria y considerando que los servicios fiduciarios son contratos que usualmente se utilizan para la realización de proyectos de mediano o largo plazo, esto propicia un contacto directo y permanente entre las partes lo que facilita la realización de los objetivos propuestos⁷.

En 2011 el total de empresas apoyada por Bancomext fueron 558, mientras que en el año 2010 solo apoyo a 310 empresas, lo que representa incremento del 40% anual.

3.1.7 Análisis de la problemática financiera de las empresas medianas

Las grandes corporaciones obtienen de los mercados de valores, gran parte de los recursos económicos necesarios para realizar sus inversiones productivas, puesto que es considerado como una alternativa viable y eficiente de financiamiento.

Para las medianas empresas, el panorama es diferente; ellas mantienen una casi inexistente relación con el mercado de valores, debido principalmente a dos aspectos: por una parte, estas empresas desconocen las alternativas que otorga el mercado; y por otra, las rigurosas exigencias de acceso, las condiciones de permanencia, las obligaciones formales y las altas cuotas que se deben de cubrir, hacen que sean inalcanzable cumplirlas. Simplemente por las características intrínsecas de las empresas medianas - estructura, dimensión, y capital social- no están en concordancia con el marco normativo que actualmente exigen los mercados de valores en México y en el mundo.

Por lo tanto, marginadas del mercado de valores, y con grandes barreras de acceso al crédito a mediano y largo plazo, la única oportunidad que encuentran, es el endeudamiento a corto plazo, a pesar que en muchos casos el coste es muy superior a la rentabilidad de los recursos propios, produciéndose una situación de desequilibrio financiero, lo que desemboca en pérdidas. Esta dependencia, en algunos casi total, de la banca, deja a las medianas empresas con una estructura financiera vulnerable a los cambios de política monetaria.

⁷ www.bancomext.com.

Actualmente existen diversas formas de financiamiento, que les permite la obtención de créditos, en la mayoría de los casos a altos costo, y con garantías que en ocasiones no pueden acreditar, como lo son: las aportaciones directas de los socios, beneficios generados y no distribuidos (autofinanciación), crédito de entidades financieras y crédito de proveedores.

No obstante que la obtención de recursos es limitada, también es complicada y discriminatoria. Por parte de las entidades crediticias, las empresas medianas se encuentran en una posición de desventaja frente a los grandes consorcios, ya que los créditos otorgados a las primeras resultan mucho más costosos y en condiciones no muy favorables. Esto se debe, por una parte, al **riesgo de incumplimiento de pago** que dichas entidades consideran que están asumiendo al *financiar proyectos* con empresas de menor experiencia, carente posicionamiento en el mercado y dudosa capacidad de pago; por consiguiente, consideran más seguro hacer negocios con las grandes corporaciones por su renombre, solidez, y permanencia en el mercado, lo que se refleja en una menor tasa de interés.

Paralelamente a esto, las grandes compañías obtienen otra ventaja en los costos debido a la capacidad y fuerza negociadora que han adquirido con el tiempo.

Adicional a lo anterior, la autorización de dichos créditos suele estar ligada a la aportación de garantías y/o a vales por parte de la empresa, incluso podría llegar a pedir garantías adicionales a los socios de la compañía, lo que hace el proceso más complicado.

Podemos analizar que en general desde la perspectiva de la banca comercial, la baja canalización del crédito a la pequeña y mediana empresa obedece a un conjunto de factores de naturaleza estructural⁸, entre los que destacan:

- Alta mortalidad inherente a las Pymes.
- Insuficiente información confiable sobre las empresas.
- Altos costos de transacción.
- Información asimétrica y selección adversa.
- Daño moral.
- Dependencia de esquemas crediticios basados en garantías.
- Deficiencias del sistema jurídico.
- Perdida en relaciones banco-empresas.

⁸Lecuona Valenzuela Ramón. "El financiamiento de las Pymes en México: la experiencia reciente". ECONOMÍA UNAM Vol. 6 Núm. 17.

- Estructuras de mercado poco competitivas e información opaca al consumidor.
- Elevado costo pyme que contrae su demanda.
- Informalidad extendida y creciente en la economía.
- Estructura del financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa y aplicación del crédito bancario.

Un estudio elaborado por CANACINTRA en el 2009 sobre el papel de la Banca en México, asegura que los créditos han disminuido a lo largo de los últimos años lo cual ha provocado que la participación crediticia del país sea bastante baja en comparación con la de otros países. Dicha participación crediticia estimada en un 4.3% del PIB, es inferior a la misma partición de países como El Salvador, Honduras, Nicaragua, y Bolivia, y resulta mucho más inferior a la participación de países emergentes e industrializados, como es el caso de Brasil con una participación de 9.6, Chile de 9, España de 19.6, Japón de 24 y Estados Unidos de 29.4 solo por citar algunos ejemplos⁹.

Por otra parte, los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio en 2011 realizada por el Banco de México, indican cuales son los factores y los porcentajes considerados por las empresas como limitantes para obtener algún tipo de crédito bancario; en orden de importancia, fueron:

- ✓ La situación económica general (61.3 %);
- ✓ Las tasas de interés del mercado de crédito (50.0 %);
- ✓ Las ventas y rentabilidad de la empresa (45.7 %);
- ✓ Los montos exigidos como colateral (45.2 %);
- ✓ Las condiciones de acceso al crédito bancario (44.7 %);
- ✓ La disposición de los bancos a otorgar crédito (44.6 %);
- ✓ El acceso a apoyo público (40.2 %);
- ✓ La capitalización de la empresa (38.5 %);
- ✓ La historia crediticia de la empresa (30.2 %),
- ✓ Y las dificultades para pagar el servicio de la deuda vigente (29.6 %).

El efecto mayor sobre la desconfianza mutua entre la banca y las empresas, ha ocasionado que los proveedores se conviertan en los principales financiadores de estas, con un porcentaje muy alto con respecto a la Banca de Desarrollo y Comercial; esto se demuestra ya que en el mismo estudio del Banco de México, los proveedores resultaron ser la principal fuente financiamiento con el 78.4% de las empresas (respecto de un 81.1% del año anterior), contra el 31.8% de la Banca Comercial (33.9% del año anterior), otras empresas del grupo corporativo y/o oficina matriz con 20.8% (23.1 por ciento del año

⁹ Cámara Nacional de la Industria de la Transformación.

previo), bancos extranjeros con 4.6 % (5.3% del año previo), emisión de deuda con 2.7 % (2.9% en el año anterior), y los bancos de desarrollo con el 3.8% (3.9 % en el año previo).

Esta tendencia se ha marcado sin importar el tamaño de la empresa, ya que tanto en el conjunto de las empresas de más de 100 empleados como en el de aquéllas que emplean entre 11 y 100 personas, una alta proporción recibe financiamiento por parte de proveedores (79.5% y 76.2%, respectivamente). Respecto del crédito de la banca comercial, la proporción de empresas que lo señaló como fuente de financiamiento es más alta en las empresas de más de 100 empleados (37.5%), que en las de hasta 100 empleados (21.9%).

Finalmente, no hay que olvidar que el objetivo principal de los mercados financieros, es la canalización eficiente de los recursos de las unidades superavitarias hacia las que tienen proyectos de inversión y carecen de recursos. En el caso de las medianas empresas, ha sido difícil lograr esta vinculación, por lo que en la mayor parte de los países industrializados de economía de mercado, han nacido entidades especializadas en el apoyo técnico y sobretodo financiero de estas compañías, al igual que se ha procurado dotar de nuevas alternativas de financiación en los mercados de capitales.¹⁰ Como parte de esta estrategia, se ha creado el fenómeno **venture capital (capital-riesgo), y los segundos mercados.**

Como lo veremos más adelante, las empresas de *capital-riesgo*, son entidades que aceptan correr un riesgo financiero, generalmente muy elevado, al participar temporalmente en el capital de una empresa joven, que no cotiza en bolsa, de tipo no financieras y de naturaleza no inmobiliaria. Sin embargo, estas entidades pueden tomar participaciones temporales en el capital de empresas cotizadas en las bolsas de valores, siempre y cuando, tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación. Ejemplo de este tipo de inversión ha sido sobre la compañía Twitter por parte de entidades de capital riesgo.

Los inversores de riesgos, buscan participar en empresas que permanezcan a sectores dinámicos, con lo que se espera que tengan un crecimiento superior a la media. Cuando el valor de la empresa se ha incrementado considerablemente y una vez madurada la inversión, el capitalista se retire obteniendo un beneficio.

¹⁰ Sánchez Fernández de Valderrama, José L. *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*. Ed. Ariel Economía, España, 2001. Pág. 352.

1.3.8 Estrategias del Gobierno Federal para apoyar al segmento de las pequeñas y medianas empresas

Con el fin de apoyar a las PYMES en México, en el año 2002 se creó la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, dependiente de la Secretaría de Economía cuya principal misión es la de diseñar, fomentar y promover herramientas y programas para el desarrollo, consolidación y creación de la Micro, Pequeña y Mediana empresa.

En diciembre de ese mismo año se ratificó y publicó la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana empresa cuyo objetivo está enfocado en aumentar la presencia de este sector empresario en el mercado interno y externo, promoviendo su desarrollo productivo, lo que tendría como resultado el crecimiento del empleo, y el aumento del bienestar económico y social¹¹.

Por otro lado, de acuerdo al Quito Informe de Gobierno, con el fin de cumplir con el compromiso establecido en el **Plan Nacional de Desarrollo** de apoyar a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) del país para que mejoren su competitividad y productividad, la Administración Pública Federal ha continuado con la aplicación de la **estrategia México Emprende**, la cual otorga financiamiento, apoyos para la comercialización, capacitación y consultoría, gestión e innovación y desarrollo tecnológico, de acuerdo con las necesidades específicas de los cinco segmentos empresariales: emprendedores, microempresas, pequeñas y medianas empresas, empresas gacela y empresas tractoras.

Durante este sexenio, el segmento de las pequeñas y medianas empresa es atendió a través del **Programa Nacional de Promoción y Acceso al Financiamiento para PYMES**, el cual buscó fortalecer e instrumentar **esquemas de garantías** con el objetivo de que éstas accedan al financiamiento en condiciones competitivas.

Durante el periodo 2007 al 2011 se contribuyó con 14,832.3 millones de pesos en beneficio de 494,423 MIPYMES y se generaron 220,202 empleos. De enero a julio de 2011 se aportaron 2,076.1 millones de pesos para beneficiar a 38,854 MIPYMES y crear 21,365 fuentes de trabajo¹².

Para 2011, el monto presupuestado por la SE al Sistema Nacional de Garantías mediante el Fideicomiso México Emprende ascendió a 2,702 millones de pesos, a fin de que 80 mil MIPYMES accedieran a financiamiento en condiciones competitivas.

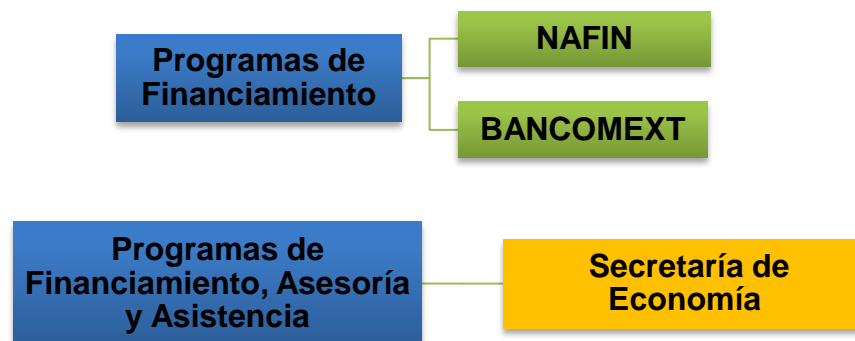
¹¹ OCDE 2006.

¹² Datos de la Secretaría de Economía.

Según estudios realizados por el Banco Mundial, en los países en los que existe un sistema efectivo de garantías crediticias, el financiamiento es el doble que en los países donde no existen condiciones de certeza jurídica. Además, con garantías se consiguen créditos hasta nueve veces mayores, por plazos once veces más largos y tasas de interés 50% inferiores aproximadamente.

1.3.9 Programas de financiamiento de la Pymes

El Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012 señala como uno de sus objetivos lograr una economía competitiva mediante el aumento de la productividad, la inversión en infraestructura, la generación de empleos bien remunerados que permitan el desarrollo individual de los mexicanos, el fortalecimiento del mercado interno y la creación de condiciones favorables para el desarrollo de las empresas, especialmente las micro, pequeñas y medianas; con el fin de cumplir con el último objetivo, el Gobierno Federal a través de dos instituciones de fomento y de la Secretaría de Economía, otorga apoyos a las MIPYMES con diferentes programas orientados a atender este problema de financiamiento; algunos de ellos se han desarrollado conjuntamente, entre entidades públicas y privadas.



1.3.9.1 PROGRAMAS DE APOYOS INSTITUCIONALES (Banca de desarrollo, Banca comercial)

- **Banca de Desarrollo**

La Banca de Desarrollo ha establecido programas específicos de apoyo a las MIPYMES; A continuación se muestran los principales.

INSTITUCIÓN	PROGRAMA	OBJETIVO	USUARIO
Bancomext	PYME Digital 250 (Capital de Trabajo)	Apoyo a empresas para canalizar créditos a fin de cubrir necesidades de capital de trabajo	Pequeñas y medianas empresas, tanto personas morales como físicas con actividad empresarial, que sean exportadores, proveedores de exportadores o que sustituyan importaciones y requieran capital de trabajo.
	PYME Digital 250 (Equipamiento)	Financiamiento para la adquisición de maquinaria y equipo en apoyo a las empresas que buscan incrementar su capacidad de producción.	Pequeñas y medianas empresas, tanto personas morales como físicas con actividad empresarial, que sean exportadores, proveedores de exportadores o que sustituyan importaciones y adquirir maquinaria y equipo para incrementar su capacidad de producción.
	PYME Digital 50	Financiar las compras de materias primas; la producción; acopio; existencias de bienes terminados o semi terminados; la importación de insumos y la adquisición de otros servicios que se integran al costo directo de producción; así como las ventas de exporta	Empresas o personas físicas con actividad empresarial que sean exportadores directos o indirectos, proveedores de exportadores directos de bienes manufacturados, que para el caso de los sectores automotriz y electrónico podrán ser exportadores indirectos

FOFOMI	Credi- Desarrollo FIFOMI (Desarrollo de Proveedores)	Brindar liquidez a las micro y pequeñas empresas proveedoras de grandes empresas mediante el descuento y pago oportuno de contra recibos, facturas, etc. permitiendo a los proveedores el contar con capital de trabajo.	Introdutores de Mineral, Contratistas, Proveedores y/o clientes de empresas del sector minero y su sector productivo, Financiamiento de contra-recibos, contratos, órdenes de compra, licitaciones, contratos de obra y contratos de suministros.
FIRA	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura.	Apoyo financiero mediante líneas de crédito a la Banca, a efecto de que, a su vez ésta conceda financiamiento a las empresas que participan en las redes productivas de los sectores rural y pesquero, para la realización de proyectos viables.	Personas físicas o morales constituidas en cualquiera de las diferentes figuras organizativas previstas en la legislación mexicana, Nivel 1: Socio Activo con ingreso neto anual hasta 1,000 veces el salario mínimo diario de la zona (vsmd), y hasta 160,000 UDIS de crédito. Aportan al menos 5% del monto total del proyecto. Nivel 2: Socio Activo con ingreso neto anual superior a 1,000 (VSMD), y/o más de 160,000 UDIS de crédito. Aportan como mínimo 20% del monto del proyecto.
SECRETARIA DE ECONOMÍA	Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario.	Impulsar a las iniciativas productivas de los individuos y grupos sociales en condiciones de pobreza, mediante el fomento y promoción de un sistema de Micro financiamiento.	Familias en escasos recursos y que solicitan participar en el programa de una Institución de Microcrédito.

FONDESO	<p>Programa de Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa.</p> <p>Más información.</p>	<p>Otorgar créditos a la población del D.F. para la formación, consolidación y permanencia de la micro y pequeña empresa, con el propósito de fortalecer las actividades productivas.</p>	<p>Grupos de menores ingresos en busca de generar un impulso y una reorganización de la actividad económica de la ciudad y el apoyo para la generación del autoempleo.</p>
	<p>Programa Fondo de Garantía.</p>	<p>Ser un instrumento financiero para fomentar proyectos con vialidad técnica, y consolidar estos sectores productivos.</p>	<p>Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas de distintos sectores productivos.</p>
	<p>Programa de Microcrédito para el Autoempleo.</p>	<p>Fomentar los proyectos de negocios y autoempleo, mediante el otorgamiento de apoyos crediticios a grupos solidarios formados por 5 y hasta 15 personas, en donde el grupo solidario funge como el aval.</p>	<p>La población objetivo para este programa, es aquella que se ubica en las zonas de mayores índices de marginación y pobreza. Para determinar lo anterior se seleccionaron 866 Unidades Territoriales.</p>
FONAES	<p>Programa de Capital de Riesgo para Empresas Sociales.</p>	<p>Financiar la formación de capital social de las Empresas Sociales relacionadas con las Ramas de la Actividad Primaria, incluyendo su desarrollo hacia la Agricultura o Industria Extractiva de Proceso y de Transformación.</p>	<p>Grupos organizados de campesinos, ejidatarios, indígenas y grupos populares urbanos en situación de pobreza.</p>
NAFINSA	<p>Factoraje Electrónico.</p>	<p>Brinda liquidez para realizar oportunidades de negocios que se presenten.</p>	<p>Dirigido a personas morales y físicas con actividad empresarial</p>

	CrediCadenas.	Satisfacer las necesidades de capital de trabajo para la operación de la empresa.	Dirigido a personas morales y físicas con actividad empresarial
	Anticipo a Pedidos y Contratos.	Financiar el capital de trabajo para la empresa desde el inicio de su ciclo productivo, hasta por el 50% del valor de sus pedidos.	Este programa está orientado para proveedores de entidades del sector público como: PEMEX, IMSS, CFE; y que tienen un contrato fincado, de tal manera que pueden obtener financiamiento para capital de trabajo desde el inicio de tu ciclo productivo, hasta
	Obra Pública.	Aportar los recursos necesarios para la operación de la empresa y así llevar a cabo sus contratos de obra pública.	Dirigido a contratistas del sector de la construcción.
	Equipamiento (Adquisición de Maquinaria de EU).	Financiar la adquisición de maquinaria y equipo de E.U.	Personas físicas (con aval) y morales con actividad empresarial.
	Credito PYME.	Programa conjunto con la Secretaria de Economía y Banco Santander Serfin, para impulsar el capital de trabajo o adquirir activo fijo para la empresa.	Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas de distintos sectores productivos.

	Programa para la Modernización del Autotransporte.	Financiar a las pequeñas y medianas empresas para la adquisición de nuevos vehículos de carga y pasaje.	Transportistas: Personas físicas con actividad empresarial o empresas con experiencia en la actividad de autotransporte de carga y pasaje.
	Construcción (Liquidez Electrónica).	Brinda liquidez al desarrollador de vivienda de interés social, a través del cobro anticipado de los créditos individualizados al trabajador por parte del Infonavit.	Micro, pequeñas y medianas empresas, del sector de la construcción. Desarrolladores del Infonavit que forman parte de la Cadena Productiva.

Fuente: Datos obtenidos directamente de los sitios de Internet de las instituciones a diciembre de 2004.

- **La Banca Comercial o Banca Múltiple.** Ofrece al sector de MIPYMES los siguientes programas:

INSTITUCIÓN	PROGRAMA	OBJETIVO	USUARIO
BANAMEX	Crédito Revolvente Impulso Empresarial	Financiar a la Pequeña y Mediana Empresa en México para apoyar sus necesidades de capital de trabajo.	Personas Morales y Personas Físicas con Actividad Empresarial (PyMEs)
	Línea Automática Banamex	Le permite renovar e incrementar inventarios, dar mantenimiento a las instalaciones de su negocio, realizar pagos urgentes a proveedores o cubrir cualquier otra necesidad.	Es una línea de crédito revolvente, que se otorga a negocios afiliados de Banamex para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo.

	Crédito con Garantía Hipotecaria Impulso Empresarial	Impulsar el Crecimiento de su Empresa, mediante un fácil acceso al crédito y acciones orientadas al desarrollo y atención de las necesidades de las PyMEs.	Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas.
BANORTE	Agroactivo	Apoyar al desarrollo de la micro, pequeña o mediana empresa con actividad industrial, comercial o de servicios.	Destinado a micro, pequeña y mediana empresa, así como personas físicas con actividad agroindustrial, agropecuaria, comercial y/o de servicios agropecuarios.
	Crediaactivo	Financiar a la pequeña y mediana empresa para tener liquidez inmediata y versatilidad para cubrir cualquier necesidad de tesorería.	Dirigido a la Micro, Pequeña y Mediana empresa, con actividad industrial, comercial o de servicios.
BANCOMER	Credipyme Clásico	Cubrir necesidades de las empresas con productos de bajo riesgo, para Capital de Trabajo e Infraestructura.	Dirigido a Pequeñas Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial.
	Credipyme Productivo	Cubrir necesidades transitorias de liquidez, que se obtiene mediante el respaldo de un depósito a la vista.	Dirigido a Pequeñas Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial.

SANTANDER SERFIN	Crédito Pyme	Satisfacer las necesidades de capital de trabajo o adquisiciones de activo fijo.	Creado para la Pequeñas y Medianas Empresas.
HSBC	Crédito a Negocios	Cubrir necesidades de capital de trabajo, resurtir inventarios, adquirir equipo de transporte, computo, mobiliario, maquinaria y equipo.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Crédito con Colateral	Financiamiento destinado a cubrir necesidades de capital de trabajo transitorio, principalmente para apoyar el ciclo productivo de la empresa.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Crédito Cuenta Corriente	Financiamiento que garantiza liquidez, destinado a cubrir necesidades eventuales de Tesorería y de Capital de Trabajo Transitorio.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Crédito Prendario	Crédito para apoyar la compra de Insumos que puedan dejarse como garantía	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Crédito Corriente para Servicio de Caja	Crédito destinado a cubrir necesidades extraordinarias de Caja, es revolvente y se habilita mediante la expedición de cheques para cubrir posibles devoluciones.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.

	Financiamiento Inmobiliario	Crédito destinado a obtener los recursos necesarios para que se realicen los proyectos planeados.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Crédito Habilitación	Crédito destinado a cubrir necesidades de insumos y gastos directos que se requieran para fomentar la productividad de la empresa.	Dirigido a la Micro, Pequeña y Mediana empresa, así como a personas físicas con actividad agroindustrial, agropecuaria, comercial y/o de servicios.
	Crédito a Proveedores	Crédito ha destinado hacer efectivas tus facturas por cobrar.	Personas Físicas y Morales con Actividad Empresarial.
	Equipo Industrial HSBC-Nafin Tasa Fija	Este financiamiento es otorgado a las empresas de los giros comercial, industrial o de servicios para adquirir activo fijo nuevo (maquinaria o equipo), ya sea de procedencia nacional o de importación.	Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas de distintos sectores productivos.
	Crédito Simple Tasa Fija	Crédito contractual a largo plazo destinado a fomentar el crecimiento de empresa.	Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas de distintos sectores productivos.

	Crédito Refaccionario Tasa Fija	Es un crédito destinado a fortalecer o incrementar los activos fijos de empresas	Dirigido a la Micro, Pequeña y Mediana empresa, así como a personas físicas con actividad agroindustrial, agropecuaria, comercial y/o de servicios.
--	--	--	---

Fuente: Datos obtenidos directamente de los sitios de Internet de las instituciones a diciembre de 2004.

3.2 El Segundo mercado o mercado intermedio de capitales

3.2.1 Los segundos mercados como instrumentos de financiamiento de las medianas empresas

Los segundos mercados, también denominados “paralelos”, son aquellos que posibilitan la admisión a cotización a empresas medianas, nuevas, poco conocidas, en proceso de reestructuración y expansión, o aquellas que se les dificulta acceder a los mercados oficiales, debido a los requisitos de admisión imperante en los mismos.

Estos mercados, se basan en un modelo de *segmentación vertical*, por lo que los requisitos de admisión, de permanencia y las cuotas, son mucho más accesibles, que en los mercados principales y sobre todo, adaptadas a sus características, sin dejar a un lado los beneficios de la cotización oficial.

Por lo tanto, acudirán a cotizar en estos mercados, aquellas empresas que no cuenten con los requisitos de admisión *-niveles mínimos de capital, la capitalización bursátil, y los recursos propios o la difusión de sus acciones-* requeridos en los mercados oficiales, y que por su dinamismo e iniciativa necesitan recursos de mediano y largo plazo.

Al igual que los mercados principales, los segundos mercados, están regulados y supervisados por autoridades financieras, para su correcto funcionamiento, sin embargo, está manejado bajo un marco normativo alternativo, adecuándose a la esencia de este tipo de empresas, otorgando requisitos más flexibles, sin dejar a un lado, el control de riesgos.

Otra de las ventajas, es el hecho de que son considerados como transitorios, o de aclimatación, esperando que en un lapso de tiempo más o menos corto, las empresas medianas se adapten al funcionamiento y queden listas para cotizar en el mercado principal.

En síntesis, este tipo de mercado les proporciona diversas ventajas a las empresas:

- Le permite a las empresas en crecimiento comercializar sus acciones y obtener capital para su expansión.
- La obtención de capital de largo plazo a menor costo.
- Canalización directa del ahorro a la inversión productiva.
- Sirve como antesala para las sociedades que desean cotizar en el primer mercado.

De acuerdo con lo expuesto, se considera conveniente la creación de los mercados intermedios, dentro de las bolsas oficiales de valores, ya que contribuirían a mejorar la situación de equilibrio financiero de las medianas empresas en un futuro.¹³

Hoy en día, los segundos mercados son perfectos desconocidos, no tanto para los expertos financieros, pero si para los potenciales inversores.

3.2.2 La experiencia internacional en mercados intermedios

Frente a la caída de actividad que trajo consigo la recesión económica iniciada en 1973, los reguladores de los mercados de valores y las mismas bolsas, tuvieron como objetivo disponer de nuevos mecanismos que permitan el financiamiento de aquellas empresas medianas pertenecientes a sectores dinámicos. Basándose en el exitoso funcionamiento del mercado Nasdaq de Estados Unidos, se crearon en varios países europeos, mercados alternativos y paralelos a los mercados principales.

Los esfuerzos se concentraron en aquellas **medianas empresas “ligadas a los sectores productivos más dinámicos e innovadores”**, de manera que se esperaba que tuvieran un alto potencial de crecimiento.

Al efecto, imperó una teoría denominada de **segmentación vertical**, que nació como reacción a la homogenización bursátil en la que solamente había una vía para la

¹³ Revista de Derecho y Economía. No. 28. Los segundos mercados como instrumentos de desarrollo de las pequeñas y medianas empresas.

admisión a cotización, lo que dejaba por fuera a las empresas nuevas o que por su tamaño no podían cumplir con los requisitos establecidos¹⁴.

De esta forma, se consideró que era posible compatibilizar los requerimientos de transparencia del mercado principal, con una menor información y procedimientos en segmentos denominados segundos mercados, *siempre y cuando se restringiera el acceso a este segmento del mercado, a aquellos inversionistas capaces de evaluar correctamente su riesgo, manteniendo en todo caso unos estándares altos de cumplimiento.*

A mediados de los años 90, surgieron los *nuevos mercados*, en varias jurisdicciones, que retomaron la experiencia de Nasdaq no solamente en sus propósitos sino en su forma de operación y modelo de organización basado en la autorregulación y en el cumplimiento de estándares internacionales. Estos nuevos mercados están orientados a nuevos emisores, innovadores, relacionados con la tecnología, y de gran potencial de crecimiento, que cumplen con principios de buen gobierno corporativo.

En Europa ya se tiene una larga experiencia en la promoción de iniciativas que ayuden a desarrollar a las pequeñas y medianas empresas. Los mercados europeos están segmentados para atender las necesidades de grandes, medianas y pequeñas empresas (1ero, 2do y 3er mercado). En Alemania está el Neuer Market; Francia, Nouveau Marché; España, Segundo Mercado y Mercado OTC; Italia, Nuovo Mercato y Mercado Expandi; Holanda, Mercado NM; Inglaterra, Ofex, AIM y PlusMarket.

A continuación, se presentan algunas de las experiencias más significativas de segundos mercados mundiales, y su estructura más actualizada: los “nuevos mercados”.

3.2.2.1. Estados Unidos: *NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)*

Dados los altos estándares de cotización en Estados Unidos que mantiene el mercado principal - la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)- la opción que han tenido las empresas que no alcanzan a cumplir con estos requisitos es cotizar en la Bolsa Americana de Valores (Amex) o en las bolsas regionales. Estas bolsas son: Filadelfia, del Pacífico, Chicago, Boston y Cincinnati, que conforman el grupo de bolsas con menores requisitos de ingreso que la bolsa de Nueva York NYSE y que en algún momento fueron consideradas como serias competidoras de los mercados sobre el mostrador u otc.

¹⁴ Hierro, Santiago. *El nuevo mercado de valores tecnológicos*, Universidad de Alcalá de Henares - Colección Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, Cívitas, 2001.

La experiencia más importante de mercado paralelo en Estados Unidos la constituye el mercado electrónico de cotización denominado *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ).

Nasdaq es un mercado electrónico, de market makers, pionero a nivel mundial en cotizar empresas con alto potencial de crecimiento en todas las áreas de negocio, principalmente el tecnológico, incluyendo servicios financieros, venta minorista, comunicaciones, informática, telecomunicaciones, transporte, y biotecnología.

Inició sus operaciones en 1971, pero sus orígenes se remontan diez años antes, cuando el Congreso de los Estados Unidos, le encomienda a las SEC (US Securities Exchange Commission)¹⁵, Órgano regulador financiero bursátil, la realización de una serie de estudios sobre los mercados de valores. En 1963, la SEC presentó sus resultados, en los cuales se resaltaba como problema crucial la ineficiencia y la escasa información de los mercados OTC. Como solución se planteó su automatización en Estados Unidos¹⁶.

Esta misión de automatización de los mercados OTC, fue encomendada al NASD (National Association of Securities Dealers) y como resultado de ella surge el **Nasdaq**, que celebró su primera sesión el 8 de febrero de 1971.

Su visión de trabajo se basa, en facilitar la formación de capital tanto en el sector público como el privado, desarrollando, operando y regulando el más líquido, eficiente y confiable mercado de valores existente. Su objetivo es construir el primer mercado global de valores del mundo. Un mercado mundial de mercados dentro de una red de redes, enlazando polos de liquidez y conectando a los inversionistas de todo el globo, asegurando el mejor precio para los valores al más bajo costo posible¹⁷. Hoy en día, enumera más compañías y, en promedio, intercambia más acciones por día que cualquier otro mercado de los Estados Unidos.

Los instrumentos que se negocian en el son: acciones ordinarias de empresas nacionales o extranjeras, ADR's, obligaciones convertibles y algunos valores cotizados en otras bolsas de Estados Unidos.

El Nasdaq está dividido en tres segmentos: **Nasdaq National Market**, **Nasdaq International Market** y **Nasdaq SmallCap Market**. En 2005 este último mercado cambio de nombre a **NASDAQ Capital Market**, ya que se buscaba que no sólo participaran empresas de baja capitalización y las más pequeñas del mercado, sino al contrario, pudieran listarse empresas de cualquier volumen de capitalización, siempre y cuando, se adhieran a los estándares de gobierno corporativo del NASDAQ.

Consolidado como el mercado electrónico más grande, Nasdaq carece de un lugar central de negociación, basándose, en un sistema de contratación por pantalla que

¹⁵ En México es equivalente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

¹⁶ Sánchez Fernández Valderrama, José L. *Op. Cit.* p. 285.

¹⁷ www.nasdaq.com

centraliza toda la información, permitiendo, la negociación entre los distintos miembros, sin importar la localización de cada uno de ellos. Una sofisticada red de computadoras y telecomunicaciones transmiten en tiempo real los precios de acciones y los datos de negociación a más de 1.3 millones de usuarios en 83 países.

Sin límites ni fronteras, la "arquitectura abierta" del mercado de Nasdaq, permite un número ilimitado de participantes en el proceso de transacción. Actualmente, Nasdaq lista los valores de 2,823 empresas líderes, como Apple, Amazon, eBay, Google, Microsoft, etc; siendo la segunda bolsa a nivel mundial con mayor número de empresas adheridas, y cada año, ayuda a muchas otras a entrar en el mercado accionario.

Cuadro No. 27
Número de Compañía Listadas

<i>Bolsas</i>	<i>Número de Compañías</i>
Bombay Stock Exchange	4,975
NASDAQ OMX	3,200
London Stock Exchange	2,749
NYSE Euronext (US)	2,323
Tokyo Stock Exchange	2,313
Hong Kong Exchanges	1,332
Shanghai Stock Exchange	878
Singapore Exchange	774

Fuente: WorldFederation of Exchanges al 1 de septiembre del 2011.

Debido a su carácter en línea, es uno de los sitios financieros más importantes en la Internet. Con un promedio de más de 7 millones de visitas por día, el sitio provee visibilidad completa de las compañías, permitiendo que los inversionistas conozcan el comportamiento de Nasdaq, Dow Jones y S&P 500, accedan a las últimas noticias bursátiles y a la información referente a las acciones, fondos mutuos y opciones en los mayores mercados de EUA.

De esta manera, podemos considera al Nasdaq como el mercado más grande en los E.U.A. por volumen de dólares y repetidamente rompe los récords de acciones y monetarios. Después de una profunda reestructuración, en el 2000, Nasdaq se convirtió en una empresa con fines de lucro y totalmente regida por accionistas.

Entre 1997 y 2000, impulsó a 1,649 empresas públicas y en el proceso generó \$316.5 billones de dólares. Actualmente continúa incrementando su capacidad en el volumen de transacciones, siendo capaz de transar 6 billones de acciones en un día.

A pesar de su esencial, el Nasdaq le ha pedido a la SEC, la consideración de Bolsa oficial, sin embargo no se lo ha concedido. Este hecho, le permitiría incrementar su valor de capitalización, al negociar valores inscritos en el NYSE. Actualmente, no se puede negociar en el Nasdaq aquellos valores que fueron emitidos para su negociación en la Bolsa de Nueva York antes de 1979, que son la mayoría de los *blue-chips*¹⁸ de esta última.

Además de su “espectacular” crecimiento, este mercado se identifica porque a pesar de haber sido considerado en algún momento como un mercado de aclimatación, los emisores, una vez empiezan a cotizar en este sistema, no pasan a la Nyse a pesar de llegar con el tiempo a cumplir los requisitos exigidos por esta bolsa.

En el mercado **Nasdaq omx** cotizan actualmente un total de 3,200 empresas¹⁹ de las cuales el 90% son locales y el resto de fuera de Estados Unidos. A mayo de 2009 la capitalización bursátil era de 2.773.684,3 millones de dólares. En cuanto a número de emisores inscritos el Nasdaq omx puede estar al mismo nivel al de NYSE.

De otro lado, en Estados Unidos ha existido un marcado interés por encontrar instrumentos que posibiliten el acopio de capital nuevo por parte de pequeños negocios y emprendimientos por el mercado de valores, y por más de 25 años la *Securities and Exchange Commission* ha desarrollado un esfuerzo constante en este sentido. Estos pequeños negocios representaban en 2007 el 99.7% de las firmas que proveían empleo y casi la mitad del total del empleo privado, con entre el 60% y el 80% de nuevos puestos de trabajo generados en dicho año; un papel importante dentro de las empresas exportadoras; y una contribución significativa a la producción de nuevas patentes.

Lo que se ha encontrado como mecanismo para el acceso de estas empresas al mercado de valores, ha sido la imposición de menores requisitos de información, a través de lo establecido en la Regla 144 y la Regla S. Así mismo, desde hace relativamente pocos años y como respuesta a la tendencia al deslistamiento que se presentó especialmente entre las firmas de fuera de Estados Unidos que se habían acogido a dichas regulaciones, pero que debían atender a mayores costos por la implantación de la *Ley Sarbanes Oxley*²⁰ (SOX), se simplificaron los requisitos de información contable de

¹⁸ Término anglosajón que se aplica a las acciones más prestigiosas que cotizan en bolsa. Son títulos emitidos por compañías solventes, con buenos datos fundamentales, que actúan en importantes sectores económicos y con gran capacidad de generación de beneficios y dividendos. Los "blue chips" están presentes en todas las carteras modelo de las sociedades bursátiles y de los grandes inversores institucionales, lo cual les proporciona una gran liquidez y una revalorización estable a medio y largo plazo.

¹⁹ www.nasdaq.com

²⁰ La Ley Sarbanes Oxley (SOX) nació como respuesta a una serie de escándalos corporativos que afectaron a empresas estadounidenses a finales del 2001, producto de quiebras, fraudes y otros manejos administrativos no apropiados, que mermaron la confianza de los inversionistas respecto de la información financiera emitida por las empresas.

manera que para tales empresas dejó de ser obligatorio el cumplimiento de los principios de contabilidad generalmente aceptados PAAG dejando solamente como requisito la entrega de dicha información en los formatos ifrs²¹.

Al respecto, constantemente se están estudiando nuevas recomendaciones respecto a la clasificación de “pequeños negocios” con el fin de ampliar la posibilidad de beneficiarse de los requisitos de acceso al mercado más livianos de esta categoría. De esta forma, se ha considerado, por ejemplo, la extensión de la reducción de requisitos contables a las empresas privadas locales catalogadas como negocios pequeños.

3.2.2.2 Francia: *Le Second Marché*

El segundo mercado es un mercado financiero reglamentado, dedicado a la cotización de empresas medianas, a menudo los líderes en su sector de actividad. En Francia, este tipo de mercado, fue denominado “*le second marché*”. Fue abierto en enero de 1983 con el objetivo de permitir el fácil acceso a cotización, a las medianas empresas francesas, que tuvieran perspectivas de crecimiento atractivas.

La apertura de este mercado fue un fenómeno notable, provocando una modificación radical en el comportamiento financiero de las empresas con respecto a los fondos propios y a la llamada pública del ahorro.

Entre las principales características del “*le second marché*”, encontramos:

- » Presenta una muestra abierta: el número de valores puede variar a fin de adaptarse a las evoluciones del mercado.
- » Las operaciones se efectúan ahí al contado y el número de transacciones es de menor importancia que en la cotización oficial.
- » Durante los 3 primeros años de la cotización, el Consejo de Bolsas de Valores (Conseil des Bourses de Valeurs), tiene el poder de decidir el mantenimiento o la duración de este título en el mercado.
- » Después de los 3 años en este mercado, una sociedad puede pedir su transferencia a la cotización oficial.

Las condiciones de admisión son las siguientes:

Así, en julio de 2002, el gobierno de Estados Unidos aprobó la ley Sarbanes-Oxley, como mecanismo para endurecer los controles de las empresas y devolver la confianza perdida. El texto legal abarca temas como el buen gobierno corporativo, la responsabilidad de los administradores, la transparencia, y otras importantes limitaciones al trabajo de los auditores.

²¹ Normas internacionales de información financiera. Formato de presentación de los estados financieros.

- El Segundo Mercado también se caracteriza por condiciones de admisión menos estrictas que en el mercado oficial. Menos formalidades son demandadas a las empresas, lo que permite la reducción de los costos de introducción.
- Las empresas que desean la introducción a este mercado deben emitir acciones al menos del 10% del capital. (frente al 25% del primer mercado).
- Presentación de 2 años de cuentas certificadas.
- Elaboración de un prospecto de cotización de acuerdo a las reglas de la Comisión de Operaciones de Bolsa (la Commission des Opérations de Bourse).
- Facilitar información periódica al público sobre la evolución y resultados de la compañía, al igual que en el primer mercado. Sin embargo, esta obligación de información es reducida, debido a que la elaboración de una nota de información referida por la Cob, no es obligatorio.
- Protección de los accionistas minoritarios.

También se recomienda, para estimular el interés de los inversores, tener una capitalización de al menos 15 millones de euros y de distribuir al mínimo 5 millones de euros en el público.

Pedidos:

Todos los tipos de órdenes son autorizadas por el segundo mercado, incluyendo todo o nada²². Las órdenes de despido son válidas hasta el último día hábil del mes calendario.

²² Una orden puede ejecutarse parcialmente si la contrapartida no quiere comprar o vender el mismo volumen que la original. Si establecemos una orden "Todo o nada" solo se ejecutará si hay contrapartida suficiente para cubrir todo el volumen de la orden.

Horarios y límites de Cotización

Tipo de Cotización	Horarios	Límites de Fluctuación
Continua A	9 hrs- 17:00 cierre de la subasta 17:05	10% entonces 5% entonces 5%
Continua B	9 hrs- 17:00 cierre de la subasta 17:05	5% entonces 2.5% entonces 2.5%
Flexible A	Flexible: 11:30hrs y 16 hras.	5% entonces 5%

La duración de reserva entre dos cambios de precios es de 15 minutos para la continua A y de 30 minutos para la continua B. Los principales vectores de información (prensa, internet) en general, precisan el método de cálculo utilizado. La liquidez puede ser muy débil en algunos títulos, por lo tanto es aconsejado pasar pedidos todo o nada para estar seguro de la ejecución total de la orden.

3.2.2.2.1 El nuevo mercado (nouveau marché)

El nuevo mercado es un mercado destinado a enlistar valores en crecimiento. Las condiciones de admisión son más flexibles que las implementadas en el segundo y en el primer mercado de la Bolsa de París.

Los criterios siguientes deben ser respetados así:

- El monto de fondos propios equivale a por lo menos 1.5 millones de euros o su equivalente.
- Emitir un mínimo de 100 000 títulos en el público para una contrapartida mínima de 5 millones euros.
- La difusión de los títulos en el público debe hacerse al menos para la mitad por la emisión de los nuevos instrumentos financieros.
- Un número mínimo de títulos debe ser puesta a la disposición del introductor-contenido del mercado que permiten asegurar la liquidez del título.
- La difusión de los títulos en el público deben representar por lo menos el 20% del capital.

Así, ninguna condición sobre el volumen de negocios realizado, sobre la rentabilidad de la empresa o sobre el historial de las cuentas es exigida. Por lo tanto, se trata de un mercado de alto nivel de riesgo.

Pedidos:

Todos los tipos de pedidos son autorizados sobre el nuevo mercado y particularmente las ordenes todo o nada. Las órdenes ejecutadas en el nuevo mercado están eximidas o exentas de impuesto en la Bolsa.

Horarios y límites de cotización

Tipo de Cotización	Horarios	Límites de Fluctuación
Continua A	9 hrs- 17:25 cierre de la subasta 17:30	10% entonces 5% entonces 5%
Continua B	9 hrs- 17:25 cierre de la subasta 17:30	5% entonces 2.5% entonces 2.5%
Flexible Nuevo Mercado	Flexible: 10:30hrs y 16 hrs.	10% entonces 10%

Horarios de Cotización

Las acciones son cotizadas en el Nuevo Mercado de 9:30 hrs a 17:30 hrs en continuidad. Una subasta de cierre está establecida a las 17:35 horas. Una subasta de apertura determina el precio de apertura.

Límites de negociación

La cotización se suspende en cuanto se alcanza el límite de fluctuación de más o menos 10% en la jornada. Una duración de reserva de 30 minutos entonces es aplicada. Una segunda reserva se aplica, a una fluctuación del 5% adicional. A la tercera fluctuación de 5%, el curso se suspende para la jornada.

3.2.2.2 Mercado fuera de cotización (Marché Hors Côte)

El mercado *hors cote*, “o fuera de cotización”, fue un mercado extrabursátil, organizado como el mercado oficial por los agentes de cambio y bolsa, sobre el cual se

negociaban los valores no admitidos a la cotización oficial ni al segundo mercado. El proceso de acceso era muy simplificado.

3.2.2.2.3 Mercado Libre (Marché Libre)

El Mercado Libre, fue creado en 1996, destinado principalmente a sustituir al mercado “fuera de cotización” (marché hors cote). Es considerado, un mercado bursátil, específico y no reglamentado y poco controlado por las bolsas Euronext Paris y Euronext Bruselas. Es el hogar de las empresas demasiado pequeñas o jóvenes, como para acceder a uno de los compartimientos regulados por NYSE-Euronext, pero que les permite adaptarse a las reglamentaciones de la Bolsa.

- Las sociedades que se enlistan no tienen las mismas obligaciones, frente a los inversionistas, que se encuentran en otros mercados.
- Solicitando trámites de acceso y costos reducidos, el mercado libre se beneficia del mismo sistema de negociación que los compartimientos regulados de NYSE-Euronext, pero las operaciones de liquidación no gozan de la garantía de la cámara de compensación centralizada del Euronext.
- La admisión a la cotización en el mercado libre se hace bajo la responsabilidad de un intermediario, y solo puede proceder de una demanda de un tenedor de títulos, (y no de la propia empresa).
- Las negociaciones en este mercado son bastante arriesgadas para los participantes.
- La información revelada por las sociedades que se enlistan, es breve, (“prospecto” si la recaudación de fondos es superior de 40,000 euros, estatutos y cuentas de los dos últimos años, si la antigüedad lo permite, no son publicadas) y esta información no está controlada por las autoridades (AMF- Autoridad de Mercados Financieros en Francia) .La falta de información acompañada de escasa liquidez, incita a tener una gran vigilancia (selectividad) a lo que interviene en este mercado.
- Como las transacciones se refieren a un escaso número de títulos, la volatilidad (importancia de las fluctuaciones) de los valores es fuerte. A principios del 2009, estaban 302 sociedades inscritas a la cotización del mercado libre de Euronext París, y 32 sociedades en el mercado libre de Euronext Bruselas.
- La capitalización bursátil total del mercado libre es, sin embargo, relativamente importante (15 mil millones de euros alrededor del Euronext París).

3.2.2.3 Londres: *The Unlisted Securities Market (USM)*

El Unlisted Securities Market (USM), es un Mercado establecido por la Bolsa de Londres, en 1980. El principal objetivo de su creación, fue proveer un mercado regular y formal que cubriera las necesidades de aquellas compañías que, por su envergadura o desarrollo, no tienen acceso a la cotización oficial o *listing*. En segundo lugar, aquellas sociedades no cotizadas cuyos títulos venían siendo libremente contratados, quedarían sujetas a un control regular de la Bolsa de Londres, a través de la incorporación al USM.

La bolsa de Londres tomo en cuenta el siguiente supuesto para la creación del USM: *La preocupación de facilitar el desarrollo económico y empleo a través del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, que conduce a la conclusión de proporcionar a las mismas un mercado adecuado a sus necesidades.*

Este mercado se caracterizaba fundamentalmente por ser un mercado diferenciado del que podríamos llamar mercado oficial, que contaba con una regulación muy flexible y con exigencias muy moderadas por lo que respecta a requisitos formales.

Desde su creación tuvo mucho éxito, debido a diversas razones; para empezar, la reducción de los costes de admisión, principalmente los referidos a la publicidad inicial y derechos de inclusión, así como las menores exigencias de información y difusión, estimularon a muchas empresas. El tratamiento fiscal de los Unlisted Securities, que en algunos aspectos supone un trato más favorable que en el mercado oficial, y el hecho de que a las empresas no se les obligaba a adquirir el compromiso de incorporarse posteriormente al mercado oficial, cuando adquirieran una cierta dimensión, también fueron factores determinantes que ayudaron a contribuir el atractivo de entrar a la USM.

En junio de 1995, se creó el Alternative Investment Market (AIM), sustituyendo en 1996 al USM.

Cuando la Bolsa de Londres, creó AIM, el objetivo era ofrecer a las pequeñas empresas –de cualquier país y cualquier otro sector de la industria- la oportunidad de aumentar su capital en un mercado con un enfoque pragmático de regulación. AIM también se beneficia de ser una parte integral de la cartera de los mercados que ofrece la Bolsa de Londres.

Actualmente el AIM es el mercado de crecimiento más exitoso del mundo. Desde su lanzamiento, más de 3.000 empresas de todo el mundo han decidido unírsele. Impulsando a las empresas del mañana, AIM es el mercado internacional de la Bolsa de Londres, que sigue ayudando a las empresas más pequeñas y en crecimiento a aumentar el capital que necesitan para su expansión.

Una amplia gama de empresas, incluyendo las más nuevas, el capital de riesgo respaldado, así como las empresas más establecidas, se adhieren al AIM tratando de acceder a capital de crecimiento. Hoy en día, son 1169 empresas las que conforman dicho mercado.

Para unirse a este mercado, las empresas no están obligadas a tener un registro en particular, un seguimiento financiero, o antecedentes comerciales. El régimen de regulación de AIM fue diseñado específicamente para empresas pequeñas en crecimiento, que ofrecen oportunidades tanto a empresas como a inversores.

Proceso de Admisión al AIM

Una vez que una empresa ha tomado la decisión de buscar una cita en el AIM, el primer paso consiste en identificar y nombrar a una Nómada²³ (Nomad), consejero que ayudará a la compañía a llegar al mercado. Las nómadas tienen un conocimiento profundo de las necesidades y aspiraciones de las empresas que buscan admisión al AIM, y tienen una gran experiencia para guiarlos a través del proceso de flotación.

Otros consejeros también son parte integral en el apoyo de una empresa a través del proceso de admisión. Los asesores por lo general incluyen a un corredor, un bufete de abogados, contadores, y relaciones públicas. Tras el nombramiento de los consejeros, la empresa tendrá que preparar un documento de admisión que incluyen detalles acerca de sus directores, la situación financiera, las actividades de negocio y estrategia. Esto se ha preparado en estrecha consulta con el Nómada.

El TechMARK

Es un mercado creado por la Bolsa de Londres para las empresas de tecnología ya cotizadas o que decidan su salida a bolsa. Este mercado se lanzó en noviembre de 1999 con 190 empresas que, en la actualidad se han ampliado a 204, y agrupa a empresas de distinto tamaño y pertenecientes a distintos sectores pero con una característica común: *la innovación tecnológica*. Algunas de las más grandes empresas por capitalización y contratación de la Bolsa de Londres, como Vodafone y British Telecom, han pasado a formar parte de este segmento.

Las empresas que ya cotizan en la Bolsa de Londres podrán ser incluidas en este mercado si pertenecen a un subsector tecnológico (Hardware, Servicios informáticos, Internet, Semiconductores, Software y equipamiento para telecomunicaciones). En determinados casos, la Bolsa de Londres podría decidir incluir otras empresas no pertenecientes a dichos subsectores. Las empresas no cotizadas previamente podrán incorporarse a este segmento, una vez que coticen en el mercado principal, si cumplen los siguientes requisitos:

²³ Un Nómada es el equivalente a un promotor de una Casa de Bolsa.

- Demostrar su habilidad para atraer fondos de inversores.
- Capitalización de 50 millones de libras (98 millones de euros) como mínimo.
- Colocación en mercado de al menos 20 millones de libras (39 millones de euros).
- Publicar un informe trimestral sobre su actividad.

Estos requisitos se aplican a aquellas empresas que no cumplen los criterios tradicionales exigidos por la Bolsa de Londres para la admisión a cotización y facilita por tanto su salida a bolsa. Las empresas de investigación científica siguen estando sujetas a las mismas normas especiales de admisión.

3.2.2.4 Italia: *El Mercato Ristretto*

El ***Mercantino***, fue la primera experiencia en la contratación de valores no admitidos a cotización en la Bolsa de Valores Italiana.

En 1978, las Bolsa italianas, inauguraron el ***Mercato Ristretto***, un mercado no oficial pero organizado, creado por la ley 49 del 23 de febrero de 1977, y regulado en su organización y funcionamiento por el Reglamento aprobado por la Comisión Nacional para las Sociedades y la Bolsa (CONSOB), de 24 junio del mismo año.

Este mercado, igual que todos los mercados secundarios, tiene como objetivo, la aclimatación de las sociedades a la operativa y exigencias de la bolsa oficial, ya que en él se negocian títulos bursátiles no admitidos en el primer mercado por falta de los requisitos necesario, sin embargo, es un mercado regulado, a fin de dar certeza a los inversionistas. La organización y funcionamiento del ***Mercato Ristretto***, está bajo control de un comité creado al efecto en cada una de las seis Bolsas Italianas donde está implantado. La negociación se basa en la fase de apertura y cierre de la subasta. Los valores que se negocian son principalmente acciones de los bancos.

Según notas de la Bolsa de Valores Italiana²⁴ observa que “*el Mercato Ristretto ha traicionado las expectativas de la legislatura y en la actualidad, de la característica original, conserva las normas de funcionamiento y el requisito de admisión simplificado en comparación con otros mercados*”.

En 2003 dicho mercado fue rebautizado ***Mercado Expandi***, dirigido a las pequeñas y medianas empresas que operan en los sectores tradiciones con un fuerte posicionamiento en los mercados y con un historial de resultados financieros positivos.

²⁴ <http://www.borsaitaliana.it>

3.2.2.5 España: La creación de un segundo mercado en la bolsa de Barcelona.

El 22 de diciembre de 1982, la Bolsa de Barcelona, puso en funcionamiento un segundo mercado bursátil, con una característica esencial y definitoria: la autorregulación.

Este mercado fue inspirado por el Unlisted Securities Market de la Bolsa de Londres, así como de los mercados franceses, italiano, danés y suizo.

Las características de este mercado:

- El nivel de regulación es bastante estricto, sobre todo en lo referente a la información y contratación.
- Existen criterios más amplios, en comparación con el mercado oficial, en todo lo relativo a dimensión, difusión del accionario, etc.
- A pesar de que son menores las exigencias, quedan debidamente garantizadas la regularidad jurídica, la información y la posibilidad de mercado.

A pesar de su relativo éxito inicial, el hecho de que los distintos segundos mercados se negociarán a través del sistema de corros, y que por lo tanto no fueran accesibles de forma electrónica, hizo que los inversores hayan perdido el interés en esta opción y que tanto el número de valores que cotizan en este Mercado, como los volúmenes intermediados, sean hoy meramente testimoniales.

3.2.2.6 Bolsa de Copenhague: El tercer mercado de acciones

En la década de los 80's, la evolución decreciente del número de empresas cotizadas en la Bolsa danesa, en los dos compartimientos en que ésta se divide (Hovedbord y Efterbords), puso de manifiesto la necesidad de instrumentar medidas que facilitaran el acceso de las empresas al mercado de valores, en especial de las pequeñas y medianas.

El alejamiento de las sociedades del mercado bursátil parecía ser debido, en buena medida, a los costes y exigencias de admisión a cotización, aunado al temor de los propietarios de las empresas a la pérdida del control de las mismas.

Con el fin de permitir el acceso a la Bolsa de las sociedades que difícilmente podrían incorporarse en los dos sectores del mercado danés antes mencionados, se dio a conocer la resolución número 7 de enero de 1982, por medio de la cual, se creaba en la Bolsa de Copenhague un mercado para la negociación de títulos de pequeña y medianas empresas, denominado "Tercer Mercado de Acciones de la Bolsa de Valores" o "Bolsa Tres".

3.2.2.7 Ginebra: El Mercado *HorsBourse*

Normalmente, el negocio de títulos en Suiza se efectúa vía Six Swiss Exchange S.A. Sin embargo, este sistema bursátil también conoce el negocio fuera de Bolsa.

Según la Bolsa Suiza, los títulos que son cotizados en el **Hors Bourse**, así como en las demás bolsas de este sistema, son por definición aquellos que no han podido ser admitido a cotización por algún motivo concreto. A pesar de esto, toda transacción realizada por un miembro de la Bolsa fuera del sistema, implica siempre una obligación de declaración²⁵.

A continuación se presenta algunos de los lineamientos que tienen las cotizaciones Hors Bourse.

- Las transacciones fuera de Bolsa concluidas por medio de la función "oferta dirigida" son registradas automáticamente por el sistema de Bolsa y no deben ser más que anunciadas individualmente. Las transacciones fuera de Bolsa concluidas durante las horas de negociación y no registradas automáticamente por el sistema de Bolsa, deben ser anunciadas en los primeros 30 minutos siguientes a la conclusión.
- Las transacciones fuera de Bolsa concluidas después de las horas de negocio y/o que no pudieron ser anunciadas, fuera de las horas de negocio deben ser anunciadas a más tardar, antes de la apertura de Bolsa al día siguiente.

El SWX New Market

Es el segmento de la Bolsa Suiza lanzado en julio de 1999 y destinado a las empresas de alto crecimiento. Como en el resto de mercados de estas características, el objetivo de este segmento es facilitar el acceso a nueva financiación de las empresas con alto potencial de crecimiento e innovadoras, estableciendo condiciones de salida a bolsa especiales que se compensan con los requisitos de información exigidos a estos valores una vez que están cotizando y por la presencia de un creador de mercado.

Para ser admitidas en este mercado las empresas deben cumplir los siguientes requisitos:

- Capital Social mínimo de 1,6 millones de euros.
- Oferta pública inicial de al menos 5,1 millones de euros de los cuales, el 50% mediante ampliación de capital.
- Capital flotante mínimo del 20% y difusión mínima de 100.000 títulos.
- Cuentas financieras auditadas para al menos un ejercicio completo (IAS O US GAAP).

²⁵ <http://www.six-swiss-exchange.com>

- Los accionistas dirigentes deben mantener su presencia en el capital durante al menos seis meses tras la salida a bolsa.
- Presencia de un creador de mercado.

Los requisitos de información de las empresas, una vez admitidas son los siguientes:

- Cuentas anuales.
- Análisis periódico (al menos dos al año) del valor, presentado por el creador de mercado, durante los dos primeros años de cotización.
- Informe trimestral sobre la evolución de la empresa.
- Estos requisitos coinciden con los exigidos a las empresas para ser admitidas en el Euro.NM.

Desde marzo de 2000 la Bolsa Suiza calcula un índice, el SWX New Market, con el fin de medir la evolución del mercado y también establecer comparaciones entre el mercado en su conjunto y cada valor. Este índice incluye todos los valores cotizados en el mercado y se calcula como índice de precios y como índice de rentabilidad.

El Easdaq,

Creado en noviembre de 1996 es un mercado independiente para valores tecnológicos y de alto crecimiento. En este mercado cotizan empresas de Estados Unidos, Europa e Israel pertenecientes, básicamente, a los sectores de telecomunicaciones, tecnología de la información, software y biotecnología. Easdaq es un mercado electrónico dirigido por precios basado en un sistema múltiple de creadores de mercado.

Los requisitos de admisión para las empresas no cotizadas previamente en otros mercados son los siguientes:

- Activos totales superiores o iguales a 3,5 millones de euros.
- Suma de Capital y Reservas superior o igual a 2 millones de euros.
- Compromiso de al menos dos creadores de mercado para ejercer como tales en el valor
- Al menos 100 inversores (criterio general)
- Flotante mínimo igual al 20% (criterio general)
- Mantenimiento de las acciones por parte de los accionistas dirigentes durante al menos seis meses desde el inicio de cotización.
- Los accionistas con participaciones significativas superiores al 10% no pueden disponer de más del 20% de sus títulos durante un periodo de tiempo razonable.

En cuanto a la información periódica que deben presentar las empresas admitidas, se establecen los siguientes requisitos:

- Informe Anual (IAS o US GAAP)

- Calendario Corporativo
- Comunicación de participaciones superiores o iguales al 5%

El índice de referencia para este mercado es el Easdaq All Share, calculado por la International Securities Market Association y que incluye todos los valores cotizados en Easdaq no cotizados en otros mercados. Este índice se calcula en euros tomando el precio medio entre la mejor oferta y la mejor demanda en cada momento para cada valor. Una vez al día se hace un ajuste para reflejar las variaciones en los tipos de cambio cruzados para los valores no cotizados en euros y cuyo precio se convierte a dicha moneda para el cálculo del índice.

El Euro. NM.

Es un mercado, creado en marzo de 1996, en el cual se agrupan valores de alto crecimiento cotizados en el Nouveau Marché (Francia), en el Neuer Markt (Alemania), en el Euro. NM Amsterdam, en el Euro.NM Belgium y en el Nuovo Mercato (Italia). El objetivo de esta coalición es dar a conocer estas empresas no sólo a los inversores nacionales sino también a los internacionales así como facilitar el acceso de dichos inversores tanto a la información como a la negociación de las empresas cotizadas en estos mercados.

A través de esta alianza, los mercados que la forman han establecido normas de admisión, de contratación y, en general, de funcionamiento del mercado, comunes. Estos mercados cooperan asimismo en cuanto a interconexión de los respectivos mercados, en cuanto a acceso de los miembros de un mercado al resto de mercados y en cuanto a promoción de las empresas.

La armonización en cuanto a criterios de admisión a cotización y en cuanto a obligaciones e información que deben hacer pública las sociedades cotizadas, supone el establecimiento de unos requisitos mínimos dejando a cada mercado la opción de establecer requisitos adicionales. Esos requisitos establecen el capital mínimo que debe emitirse y que debe estar disponible en mercado.

En cuanto a la organización del mercado, se establecen, una serie de criterios mínimos. En concreto, la necesidad de que los valores cuenten con un creador de mercado o especialista que fomente la liquidez del valor, la cotización en euros de los valores y la coexistencia de un libro de órdenes, que funcione mediante fixing o contratación continua, con la presencia del creador de mercado.

En enero de 1998 se lanza la familia de índices del Euro.NM, compuesta por un índice global, el Euro.NM AllShare Index que incluye a todas las empresas de cada mercado y por cinco subíndices, Euro.NM Belgium Index, Neuer Markt Index, Nmax Index, Nouveau Marché Index y Nuovo Mercato Index, cada uno de ellos compuesto por los valores de su correspondiente mercado.

La Bolsa alemana es la encargada de calcular las series conjuntas Euro-NM tanto de índices de precios como de rentabilidad. Todos ellos se calculan en tiempo real tomando los precios de los valores en euros y están ponderados por capitalización. El

índice global se calcula todos los días siempre y cuando al menos uno de los mercados esté abierto. Todos los índices tienen base 1000 el 30 de diciembre de 1997.

La admisión de un valor en alguno de los cinco mercados supone su inclusión en el índice global y en el respectivo subíndice dos días después del inicio de su cotización.

3.2.2.8 Mercado intermedio de valores en México

El mercado intermedio de Valores en México fue creado por la Comisión Nacional de Valores (CNV), operando con la denominación del mercado sección “B” o mercado intermedio.

El 13 de abril de 1993, se publicó en el diario oficial el marco regulatorio para normar la operación del mercado intermedio de capitales, enfocado a cubrir las necesidades de financiamiento de empresas medianas, cuyo objetivo era el de: “facilitar el acceso a las 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”²⁶.

Por lo anterior, fue necesario definir a las empresas medianas mexicana en función del monto de capital, siendo consideradas aquellas que contaban con un capital contable en el rango de 10 millones de pesos hasta 100 millones. La colocación de acciones en el mercado, estaría en función del monto de capital, fluctuando entre un 15% a 30% del capital pagado. De acuerdo al monto de capital, se exigía un mínimo de 50 a 200 accionistas.

En la incorporación de mecanismos para promover la liquidez mediante este proyecto, se desarrollan las siguientes etapas²⁷:

1. Estudio de Factibilidad
2. Conceptualización
3. Concertación
4. Marco Regulatorio
5. Mecánica de Operación

3.2.2.8.1 Objetivos del mercado intermedio

- La bolsa Mexicana de Valores, con la creación de este mercado intermedio, quería que las empresas medianas, tanto mexicanas como extranjeras, tuvieran la oportunidad de fomentar su capitalización y competitividad, al generar nuevas oportunidades de inversión.
- Reestructurar financieramente a las empresas más viables.
- Mejorar los mecanismos de formación de precios dentro del Mercado de Valores

²⁶ Comisión Nacional de Valores. Circular 11-22. Diario Oficial. Martes 13 de abril de 1993. p. 8 México.

²⁷ Pomar Fernández, Silvia; Rivera Guerrero, Martín. *Alternativas de Financiamiento para la Micro, Pequeña, Mediana Empresa*. Ed. Palabra en Vuelo. México. 1998. p. 90.

- Estimular el ahorro y sus canalización eficiente dentro del Sistema Financiero
- Reducir costos y alargar el plazo de financiamiento
- Impulsa la competitividad entre los intermediarios
- Diversifica las alternativas de ahorro y financiamiento
- A través de la internacionalización del mercado intermedio, podrían venderse los valores en otras bolsas y también que empresas medianas extranjeras pudieran realizar colocaciones en el mercado mexicano, con lo cual se ampliaría notablemente el volumen y el valor operativo de la bolsa.

3.2.2.8.2 Requisitos de admisión

A continuación se presentan los requisitos para ingresar al Mercado Intermedio de Valores Mexicano:

- Ingresarían medianas empresas con alta solvencia y crecimiento potencial
- Aptas para cotizar en la BMV
- Sistema de Administración Profesional
- Procedimientos de información verídica y oportuna
- Consejo de Administración íntegro en sus políticas y planes estratégicos.
- Un mínimo de 50 accionistas.
- Autorización de la BMV
- Capital entre 20 hasta los 100 millones de pesos.
- La oferta será pública y negociable.
- Valuación de activos fijos.
- Las acciones serán emitidas en subasta única.
- Un mínimo de acciones en oferta de 100.
- Acreditación de utilidades positivas promedio en tres años anteriores.
- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNV.
- Las emisoras se encontrarán en régimen simplificado (determinando el contenido, la forma y periodicidad en su presentación).
- Presentar su información financiera básica trimestral y anual.
- Certificación de un Contador Público independiente registrado en la Dirección General de Auditoría Fiscal Federal.

3.2.2.8.3 Mecánica de operación

La dinámica de operación del mercado intermedio se basaba en una negociación continua o de subasta, que dependía del nivel de operatividad de las empresas, por lo cual se realizaban transacciones en un horario de entre las 11:00 y las 11:59 hrs; se efectuaba la subasta electrónica a las 12:00, en la cual existía un precio único que incrementaría al máximo el volumen de operación. La asignación de órdenes estaba en función con la prioridad en precio y tiempo.

3.2.2.8.4 Desarrollo del mercado intermedio mexicano

El mercado intermedio de valores mexicano logro operar con 38 emisoras y tuvo su propio Índice de Precios y Cotizaciones (IPMEX), conformado por algunas compañías como: Nutrisa, El Globo, Grupo Macma, Editorial Diana, Ferrioni y Médica Sur. Esta última fue una de las primeras empresas que se animó a formar parte de aquel mercado; Es una empresa formada en 1982 por un grupo de 400 médicos y, que en marzo de 1993 colocó \$33 millones, o un 30% de su capital social. Tan sólo desde entonces y hasta el 2006 la facturación en términos reales de Médica Sur creció un 40%, la cual se atañe en gran parte a su entrada en el mercado público.

En una entrevista con el director general administrativo de Médica Sur, Ramiro Rojas, declaro que la existencia de algunos socios extranjeros en la compañía tuvo mucho que ver para decidir entrar al mercado bursátil. El argumenta que se requería de ese empuje para que los mexicanos entendieran que el ser empresario no consiste tan sólo en ser dueño al cien por ciento de una compañía, sino en mantenerla sana y en constante crecimiento mediante las mejores alternativas que se ofrezcan en el momento. Para ellos la decisión no fue tan fácil, ya que Rojas explica: “Tuvimos que entender que la parte patrimonial (porcentaje de la propiedad) de una empresa sólo tiene peso en la medida en que el negocio tiene éxito. De nada sirve ser el dueño de una quiebra o de un establecimiento estancado”. Esto que el comenta es algo muy cierto, sin embargo muchas compañías no quieren arriesgarse a buscar nuevas fuentes de recursos como entrar al mercado bursátil mexicano o tomar los beneficios de las *Venture-capital* por miedo de que se vea afectada la parte de la propiedad; una de las causas de este miedo es por desconocimiento de estos esquemas.

A pesar de que el mercado para la mediana empresa mexicana se veía con gran potencial de crecimiento, y contando con el apoyo de instituciones públicas y privadas, no tuvo el auge que se esperaba.

De acuerdo con la ponencia del IMEF en 2007, sobre Mercados Privados de Capital, diversos factores fueron los que provocaron el poco crecimiento del mercado intermedio mexicano, destacando entre ellos: la muy sonada crisis de 1994-1995 que provoco el descenso de los múltiplos de P/VL y P/U²⁸; los grupos financieros encontramos más rentables otras opciones de financiamiento; los requerimientos de información no se simplificaron lo suficiente; en adición, no se aprobó la figura del *market-makers*.

²⁸ El valor libro o valuación de una acción, que surge de los estados contables de la compañía. Se obtiene dividiendo el patrimonio neto por la cantidad de acciones de la empresa. Por lo tanto, el indicador (P/VL) es la relación que existe entre el precio de mercado y el valor libro de cada acción. En este indicador se consideran dos valuaciones heterogéneas. Si esta relación es mayor del 100% implica que la especie está siendo valorada por encima de su valor contable. En su utilización, se deberá comparar este indicador con el nivel que tiene el mercado en su conjunto y con el nivel promedio del sector al cual pertenece la empresa.
P/U= Precio entre Utilidad.

Durante 1994-2000 el funcionamiento de este mercado no tuvo el resultado esperado por lo cual la CNBV tomó la decisión de desaparecerlo del sistema financiero.

El IP-MEX fue sustituido por el Índice de Mediana Capitalización, con el objetivo de que los participantes del mercado tuvieran una mejor referencia del comportamiento de los precios de las acciones de mediana capitalización listadas.

Hoy en día, el IMC-30 es un indicador representativo de emisoras (de diversos sectores) que por sus características no cuentan con el nivel de capitalización necesario para ingresar a la muestra del IPC e INMEX, y sin embargo, tienen un buen nivel de bursatilidad²⁹.

3.3 Nuevas estrategias de financiamiento para las medianas empresa

Actualmente en México y en el mundo existen diferentes alternativas de financiamiento de mediano y largo plazo para las medianas empresas, las cuales analizaremos a continuación y veremos cuál ha sido su éxito y los elementos que necesitan fortalecer para su eficiente funcionamiento.

3.3.1 Capital riesgo: Una oportunidad para las pequeñas y medianas empresas

El capital privado, se refiere a todas las formas de financiamiento en acciones que no se obtienen a través de la Bolsa, extendiéndose a lo que se le conoce como inversión ángel (capital semilla), capital de riesgo (*Venture-capital*), capital privado (private equity) y las compras de participaciones apalancadas (buyout funds).

En México las PYMES es el segmento empresarial que cuenta con menos oportunidades de crecimiento por falta, entre otras cosas, de financiamiento. A pesar de que atravesamos por una crisis financiera y que el crédito está casi paralizado, hoy en día estas empresas han encontrado en el capital semilla y de riesgo otra opción de obtención de recursos.

Las sociedades de capital de riesgo SCR (*venture capital*) tienen sus orígenes en los años cuarenta en Estados Unidos. Son entidades financieras que invierten su dinero en empresas jóvenes y prometedoras, generalmente no financieras y de naturaleza no inmobiliaria, que requieren capital para continuar su crecimiento, ya que enfrentan dificultades en el acceso a mecanismos tradicionales de financiamiento (crédito bancario o emisión de bonos y acciones). Las SCR son inversores institucionales especializados en

²⁹ www.bmv.com.mx

PyME de hecho surgieron con la finalidad de aportar fondos a iniciativas innovadoras, característica típica de estas empresas, generalmente en forma minoritaria y temporal.

Los inversionistas (el capitalista de riesgo) a cambio de otorgar el capital necesario, adquieren la facultad de tomar decisiones en la empresa, participación temporal en el capital y llegan inclusive a formar parte de la junta directiva, sin embargo, no siempre es así.

3.3.1.1 Tipos de Capital e Inversionista

En el esquema que estamos manejando, existen dos tipos de inversionistas: el Ángel Inversionista, el cual invierte con recursos propios, no de terceros y el Inversionista de Capital de Riesgo.

La siguiente tabla muestra las principales diferencias entre estas dos figuras.

Cuadro N0. 28
Tipos de Inversionista

	Inversionista Ángel	Capital de Riesgo
Iniciativa	Personal	Institucional
Fuente de Fondos	Propios	Otros Inversionistas
Que Financian	Iniciativas pequeñas en su etapa temprana	Iniciativas que prometan gran crecimiento o medianas-grandes en etapas más maduras
Tiempo para retirarse	Flexible	No más de 10 años
Supervisión	Activa y Personal	Varía dependiendo de la Especialización de Fondo
Tasa de Retorno Deseada	Alta	Muy alta
Número de Proyectos	Uno o dos	Un portafolio mayor

Fuente: www.capitalderiesgo.com.mx

Como se puede apreciar en la tabla anterior, el ángel inversionista puede ser una persona con dinero o un conjunto de personas que se unen en una Asociación con el fin de invertir en un negocio. Normalmente esta figura invierte en proyectos pequeños que no serían viables para un fondo institucional de Capital de Riesgo y en el cual encuentre cierta afinidad, conocimiento o experiencia.

3.3.1.2 Características generales que debe cumplir un inversionista de riesgo

1. El inversionista de riesgo es un intermediario financiero, es decir utiliza dinero de otros inversionistas y lo invierte en empresas (su “portafolio” de inversiones). Usualmente son instituciones (tales como Fondos), no personas. Por supuesto, atrás de los fondos hay otras empresas o personas.
2. Invierte en empresas privadas, es decir, que no cotizan en ninguna Bolsa. Algunas entidades han tomado participación en el capital de empresas cotizadas en la Bolsa de Valores siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación.
3. Toma un rol activo en darle seguimiento y ayudar a las empresas en las que invierte.
4. Su objetivo principal es maximizar su rendimiento en el mediano plazo a través de vender sus acciones en la empresa a otra corporación o bien haciéndola pública. *No se va a quedar permanentemente como accionista.*
5. Su horizonte de tiempo de inversión es relativamente largo, alrededor de los 5 a 10 años. Puede esperar un tiempo suficiente a que las empresas demuestren ser viables (o fracasen) y lleguen al punto en que puedan ser vendidas.
6. El propósito de la inversión en la empresa normalmente es para fondear el crecimiento interno y orgánico del negocio, no para que éste a su vez haga adquisiciones.
7. Buscan que las empresas se ven beneficiadas por la red de contactos que estos inversionistas tienen, así como de su experiencia en la organización y administración.

3.3.1.3 Tipos de Financiamiento de las Empresas dependiendo su etapa de desarrollo

A continuación se presentan las diferentes etapas de desarrollo de una Pyme, las cuales van a estar en concordancia el tipo de financiamiento requerido³⁰:

1. **Seed Financing o capital semilla:** Es un financiamiento destinado a la creación de la empresa; para que el empresario elabora el proyecto y pruebe la posibilidad de su éxito. Normalmente, las empresas de capital de riesgo no invierten en esta etapa, y si lo hacen, es con montos inferiores.
2. **Start Up Financing o Capital de Arranque:** es el financiamiento para que el empresario dé los primeros pasos en el desarrollo industrial y comercial de su producto.

³⁰ F. Martínez R. y Corona J. F. *El Segundo Mercado, una fuente de financiación para la PyME*. Ed. Romanya-Valls, S.A. España, 1989, p. 41.

3. **Expansión Financing o Capital para Etapa de Expansión:** Es el financiamiento del proceso de crecimiento de la empresa.
4. **Briding Financing:** en esta etapa los recursos serían usados para incrementar capacidad, fondear capital de trabajo, y aumentar el nivel de ventas y operación; la empresa consolidada busca financiamiento no solo de capital riesgo, si no otras alternativas como el mercado de capitales (primer o segundo mercado), la banca comercial o podría ser la adquisición por parte de otra ECR (llamado *reemplazo*).

La diferencia entre Capital Semilla y Capital de Riesgo, se encuentra en el momento o etapa del negocio en que se haga la aportación de capital. Este primer tipo lo encontramos en las primeras aportaciones al negocio, normalmente entra en cantidades menores y con mayor incertidumbre debido a que el proyecto se encuentra floreciendo. En cambio, el capital de riesgo participa en negocios más maduros, en donde se requiera más recursos para hacer crecer el negocio, en una etapa en la que ya está más clara la viabilidad del negocio, sin dejar a un lado que todavía existe un riesgo en su consolidación.

3.3.1.4 Instituciones participantes

En México participan las siguientes instituciones en el desarrollo del Capital Semilla y de Riesgo:

- La Banca de Desarrollo, representada por NAFINSA, BANCOMEXT, FOCIR y otros.
- Fondos Privados
 - Fondos Extranjeros
 - Grupos Nacionales asociados con administradores extranjeros.
 - Grupos Nacionales asociados con administradores locales.

El Fondo de Fondos (Corporación Mexicana de Inversiones de Capital), es a través del cual la Banca de Desarrollo entra a invertir en Fondos, que a su vez apoyen a empresas.



3.3.1.5 Objetivo del capital de riesgo

Por parte de las medianas empresas la finalidad de utilizar el capital de riesgo está relacionada con su crecimiento y expansión, al incentivar su desarrollo, logrando ser una empresa competitiva.

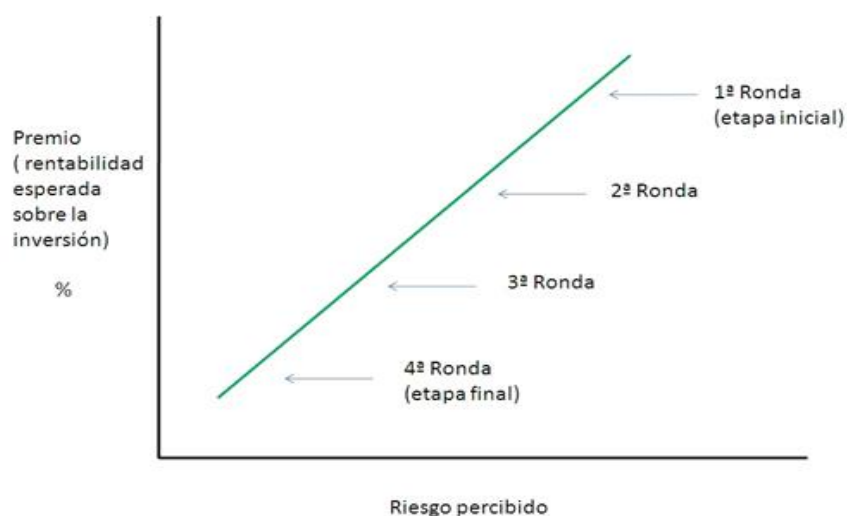
Por parte de las SCR el objetivo de la utilización del capital de riesgo es que la empresa aumente de valor, y una vez incrementado, el capitalista se retire obteniendo un alto retorno de su inversión (normalmente entre 30-40%), lo que significa que la verdadera retribución de estas sociedades va a ser la *plusvalía* que obtengan al vender sus participaciones cuando la empresa se desarrolle. Por lo anterior, este tipo de entidades buscan empresas que pertenezcan a sectores dinámicos de la economía que pudieran tener un crecimiento superior a la media; se interesan en aquellos negocios que a través de algo único, logren crear un nuevo mercado o cambiar las reglas del juego del mercado existente y, de esa manera, tener un crecimiento exponencial.

La rentabilidad esperada de un negocio por parte de un inversionista de CR se considera alta, ya que espera un retorno de inversión de 3 a 5 veces la inversión original en un periodo de 5 a 7 años. Lo elevado de este indicador se debe a que se toman en cuenta los siguientes factores:

- La inversión, una vez hecha, tiene CERO liquidez, hasta que llegue el momento de vender.
- La mayoría de los negocios, no llegan a la rentabilidad esperada. Algunos ni siquiera tendrán valor de recuperación.

- Se espera varios años hasta ver resultados.
- El inversionista no recibe sueldo, ni regalías, ni dividendos. El rendimiento se obtiene por medio del valor recuperado al momento de SALIR.
- La rentabilidad sobre la inversión está en función al riesgo. Mientras más temprano se entra a un negocio en su arranque, mayor la incertidumbre.

La siguiente gráfica explica la relación entre rentabilidad y riesgo, según la etapa en que se encuentre la empresa al momento de la inversión³¹.



La duración de una inversión de capital de riesgo, va a depender de la etapa en que se encuentre la empresa receptora, así como de las condiciones y el objetivo; como ya se había mencionado el plazo normal es de 5 a 10 años y en caso específicos, de 15 a 20 años

Dependiendo el tiempo en que la inversión se mantenga trabajando en el proyecto, existirá una relación entre el múltiplo, es decir, cuanto se multiplicara su inversión, y el TIR³² tradicional.

³¹ www.capitalderiesgo.com.mx

³² La **tasa interna de retorno** o **tasa interna de rentabilidad** (TIR) de una inversión, está definida como el promedio geométrico de los rendimientos futuros esperados de dicha inversión, y que implica por cierto el supuesto de una oportunidad para "reinvertir". En términos simples en tanto, diversos autores la conceptualizan como la **tasa de interés (o la tasa de descuento)** con la cual el **valor actual neto** o **valor presente neto** (VAN o VPN) es igual a cero. El VAN o VPN es calculado a partir del **flujo de caja** anual, trasladando todas las cantidades futuras al presente. *Es un indicador de la rentabilidad de un proyecto: a mayor TIR, mayor rentabilidad.*

MULTIPLIO RETORNO/INVERSION	EQUIVALENTE EN % TIR EN 6 AÑOS
1.8	10%
3.0	20%
4.8	30%
7.5	40%
11.4	50%

Fuente: www.capitalderiesgo.com.mx

3.3.1.6 Mecanismo de Operación

La SCR opera valorando el plan de negocio, de los proyectos que les presentan los emprendedores mediante Comités de Inversión, que analizan la conveniencia de entrar en el accionariado de esas empresas. Cualquier mediana empresa que esté buscando recursos a través de Capital de Riesgo deberá tener en cuenta que de alguna manera está participando en un proceso de concurso, compitiendo con otros proyectos.

Para que un negocio tenga el atractivo suficiente y sea considerado como candidato a recibir capital de riesgo, podemos afirmar que necesita características sobresalientes:

- a) Partir de algún tipo de propiedad intelectual (tecnología, derechos de autor, patentes) con potencial de llevarlo más allá del mercado mexicano.
- b) Ser potencialmente tan innovador y original, que pueda penetrar rápidamente en algún segmento del mercado doméstico, o convertirse en objetivo estratégico de adquisición por una gran empresa.

3.3.1.7 Estrategias de Desinversión

Una vez que el valor de la empresa ha aumentado lo suficiente y se han logrado todos los objetivos, las entidades de riesgo buscan consolidar su plusvalía. Según Aranda³³, existen las siguientes estrategias de desinversión:

- Mediante la recompra de acciones por parte de la empresa.
- Mediante la compra por otro grupo empresarial (fusión o adquisición).
- IPO (Oferta Pública Inicial) de las acciones de la compañía, ya sea en el Primer Mercado o Segundo Mercado Bursátil, dependiendo del tamaño de la empresa en el momento en que la SCR desea hacer la desinversión.

³³ F. Aranda, R. Martínez. *El Segundo Mercado: Una fuente de financiación para la PyMe*. Ed. Gestion 2000, España, 1999, p. 44.

- Mediante la compra por parte del equipo directivo de la PyMe (Management buy-out).
- También es frecuente la venta a otra entidad de capital de riesgo.
- También se puede realizar la desinversión a través de la venta de otra SCR.

3.3.1.8 Obstáculos que enfrentan las Pymes ante el capital de riesgo

A continuación se presentan algunas de las debilidades que deben de superar las Pequeñas y Medianas empresas para que se puedan beneficiar eficientemente de las SCR.

Desconocimiento del sector empresarial con respecto a instrumentos financieros no tradicionales

Las empresas de este tamaño, muestran resistencia ante instrumentos financieros no tradicionales, y en general a todos estos, debido a que muchas empresas desconocen los mecanismos para acceder a ellos y su función en particular. Incluso conociendo las características de este tipo de instrumentos, las empresas se mantienen al margen cuando implican la participación de un nuevo actor en las decisiones gerenciales.

Limitado desarrollo del mercado de valores

Este punto es muy importante, ya que las entidades de riesgo requieren de mecanismos de salida para sus inversiones. El Mercado mexicano es, relativamente joven, pequeño, y basado principalmente en instrumentos de deuda, lo que dificulta la desinversión a través de este medio, lo que implica la necesidad de que los contratos con las entidades de riesgo incluyan otros mecanismos de salida diferentes a la oferta pública de acciones.

El sistema financiero todavía no está muy desarrollado, y tiene reglas rígidas.

El sistema financiero mexicano carece de estrategias que permitan de manera eficiente ser un medio de desinversión para este tipo de instrumentos financieros, y los existentes cuentan con reglas rígidas poco accesibles.

Ausencia de un marco regulatorio para el funcionamiento del capital de riesgo

En México el tema de capital de riesgo todavía está en desarrollo, ya que son escasas las entidades financieras que están analizando los mecanismos necesarios para el funcionamiento de los fondos de capital de riesgo. Además, contamos con un marco legal y fiscal inadecuado y complejo para su funcionamiento.

Limitada experiencia y especialización de entidades locales de capital de riesgo, factor crítico para el éxito del proceso.

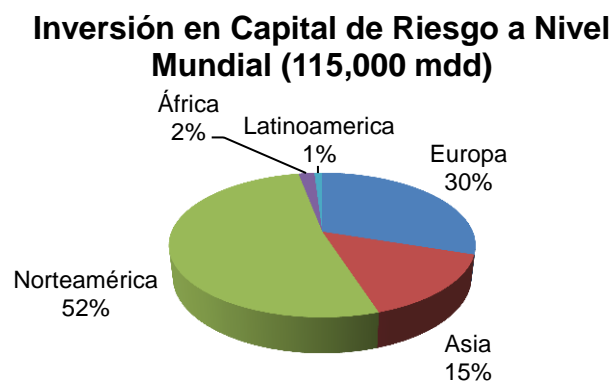
La incipiente etapa en la cual se encuentran la industria de capital de riesgo en nuestro país, da como resultado que los capitalistas de riesgo tengan limitada experiencia y especialización en el análisis y supervisión de los diferentes sectores productivos, con lo cual se requerirá de tiempo para superar la curva de aprendizaje.

Aversión al riesgo

Por parte de las entidades financieras mexicanas, existe un alto grado de miedo al riesgo al invertir en empresas pequeñas y medianas, lo que provoca que aún existan pocas instituciones dedicadas a este ámbito.

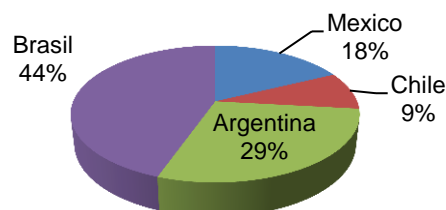
3.3.1.9 La experiencia Internacional y de México en el capital de Riesgo

En el año 2006, la inversión en capital de riesgo a nivel mundial alcanzó los 115,000 mdd, equivalente al 0.4% del PIB mundial. De este total América Latina sólo recibe el 1%, y de este porcentaje México sólo el 18%, siendo Brasil y Argentina los de mayor participación.



Fuente: PricewaterhouseCoopers

Inversión en Capital de Riesgo en América Latina. (1% del Nivel Mundial)



Fuente: PricewaterhouseCoopers

El capital de riesgo en Estados Unidos y en Europa se ha caracterizado por su alta volatilidad. En estos países los proveedores de capital son: Fondos de Pensiones, individuos ricos y compañías de seguros; en Europa, lo dominan los Bancos.

Algunas empresas que hoy son famosas en EUA que iniciaron su desarrollo con el apoyo de Fondos de Inversión de Capital de Riesgo son:

Empresas con tecnología y productos innovadores:

1. Intel Corporation
2. Apple
3. Google
4. Microsoft

Empresas con modelos de negocios innovadores:

1. Home Depot
2. EBay
3. Starbucks Corporation
4. Staples

En nuestro país la industria de capital de riesgo se podría describir como incipiente, aunque significativa. De acuerdo a estudios relativamente recientes³⁴ se estima que el flujo de capital privado en México equivale a 0.05% del PIB. Comparado con el casi 4% que se da en EUA o un 3.2% en Israel, se ve extremadamente bajo. De este capital privado, alrededor del 30% se invierte en negocios en etapas tempranas o intermedias, lo que incluiría el terreno propio del Capital de Riesgo. La mayor parte del capital está destinado a negocios relativamente maduros y en sectores tradicionales.

³⁴ www.capitalderiesgo.com.mx

Conociendo está problemática y contando con el apoyo del Fondo PYME, la Fundación Legal Mexicana, AC, detectó un área de oportunidad para poder, de forma masiva, educar a los emprendedores y las PyMES en dicho tema, darles los conceptos necesarios, reglas, pasos de institucionalización y de forma general las bases necesarias para poder ser empresas candidatas a recibir dichos recursos. Bajo dicha necesidad nace el proyecto denominado “Capital semilla y Riesgo en México: una guía para el emprendedor”.

El 30 de diciembre del 2005, entró en vigor la Nueva Ley del Mercado de Valores. El propósito de esta nueva legislación para compañías privadas es aplicar algunas de las mejores prácticas de gobernabilidad, otorgar mayor flexibilidad en los estatutos, y ofrecer mayores incentivos a la inversión. La exposición de Motivos estableció lo siguiente:

“Estudios recientes revelan que en países como el nuestro, la falta de desarrollo del capital de riesgo se debe a dos fallas en el marco jurídico aplicable. Por un lado, si los potenciales inversionistas carecen de una protección legal adecuada para ejercer derechos, éstos preferirán otorgar préstamos directos a la empresa en lugar de efectuar aportaciones de capital. Por otro lado la legislación relativa a las sociedades mercantiles contempla una serie de prohibiciones que desincentivan las inversiones de capital de riesgo, porque dificulta a los inversionistas su salida de éstas inversiones después de su maduración”³⁵.

En conclusión en nuestro país la situación de la pequeñas y mediana empresa en la búsqueda de capital es difícil, sin embargo desde los años 90's se ha dado una transición del crédito de fomento al capital de riesgo como una oportunidad viable para el desarrollo y crecimiento de esta industria. Para las sociedades de capital de riesgo los negocios con fundamentos atractivos, características innovadoras de alto impacto por la tecnología o la forma de acercarse al mercado y un buen equipo de trabajo, son con los que buscan trabajar conjuntamente.

La clave para lograr que las sociedades de capital de riesgo funcionen adecuadamente y realizan eficientemente su objetivo, está en la integración de los esfuerzos: el gobierno, brindando el marco legal y promoviendo iniciativas para fomentar el capital de riesgo; los organismos internacionales, apoyando técnica y financiamiento esta iniciativas; las instituciones de apoyo Pymes, creando capacidades en las empresas y difundiendo entre estas el capital de riesgo como mecanismo de financiamiento; y, finalmente, los empresarios, capacitándose y mostrando apertura a este instrumento, de forma que su uso y beneficio se vayan difundiendo.

La unión de estos esfuerzos logrará, poco a poco, la generación de mejores condiciones para el desarrollo de la industria de capital de riesgo en que la Pymes sean las principales beneficiarias.

³⁵ Ley del Mercado de Valores 2006.

3.3.2 El capital de riesgo en el escenario financiero: Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas)

El impulso del capital de riesgo en nuestro país ha tenido cortos períodos de avance en su uso y prolongados retrocesos, superando incluso los períodos de crisis. La mayoría de los programas promovidos por las instituciones de desarrollo han tenido una vida corta y no se ha dejado de experimentar con ellos. Por su parte, los fondos de inversión privados han tenido un lento avance en hacer del capital de riesgo un atractivo y pujante negocio financiero que a su vez contribuya al desarrollo y consolidación de las PYMES, sobre todo de aquellas que agregan valor.

Además de los esquemas tradicionales de aportación de capital a través de fondos privados, capital ángel y el de la banca de desarrollo, han existido varios intentos de contribución al financiamiento de las empresas utilizando al mercado de valores como un instrumento de política económica y de desarrollo.

Uno de estos intentos fue el surgimiento de las Sociedades de Inversión de Capitales también conocidas como SINCAS, diseñadas principalmente para promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la inversión productiva en empresas medianas y pequeñas, y en su momento colocarlas en la BMV.

Más detalladamente podemos definir a las Sociedades de Inversión de Capitales como instituciones financieras que 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. Participan en el financiamiento mediante la compra de valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo (acciones u obligaciones) y cuyas actividades estén relacionadas principalmente con los objetivos de la Planeación Mexicana del Desarrollo; en cuanto a este último punto, la circular 12-28 emitida por la CNBV, especifica que las empresas financiadas deben ser sociedades mexicanas cuyas actividades estén relacionadas directamente con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

Inicialmente las SINCAS estuvieron estrictamente reguladas conforme a la Ley como las demás Sociedades de Inversión, sin embargo su naturaleza requirió la desregulación en su operación, la cual se llevó a cabo en diversas reformas a la Ley de Sociedades de Inversión (1986, 1990 y 1992) y recientemente a través de la Circular 12-28 expedida por la CNBV.

Principales características de las Sincas

- ✓ Las Sincas buscan financiar empresas, preferentemente pequeñas y medianas, con alto potencial de crecimiento que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- ✓ Así mismo estas sociedades hacen financiamiento de alto riesgo, a empresas que se encuentran en situación precaria y que al financiarlas, se busca tomar el control de la administración de ella y mejorar su posición y valor del mercado.
- ✓ La operación de las SINCAS contribuye con recursos (dinero) a las empresas pequeñas y medianas que lo requieren para su crecimiento. Con estas sociedades se divide el capital, logrando que un mayor número de personas (accionistas) participen en las actividades industriales, comerciales y de servicios de nuestro país.
- ✓ Actualmente las SINCAS deben constituirse como Sociedades Anónimas de Capital Fijo o Capital Variable.
- ✓ Con las Sociedades de Inversión de Capital, el público inversionista tiene más alternativas de inversión de sus ahorros al participar con financiamiento en empresas con gran potencial e incursionando en nuevos proyectos de inversión.
- ✓ Por otro lado, están contempladas como un medio ideal de salida para los fondos de la banca de desarrollo u otros inversionistas institucionales.
- ✓ La Ley de Sociedad de Inversión establece como límite de tenencia individual de una SINCA hasta un 10% del capital social pagado, salvo que se obtenga autorización temporal de la CNBV para exceder del citado porcentaje.
- ✓ Por lo que se refiere a la inversión extranjera, de acuerdo con la Ley de la Materia, ésta puede participar en el capital mínimo fijo hasta un 49%, sin que exista limitación para participar en el capital variable de la SINCA.
- ✓ **La forma que les está permitido invertir a las SINCAS en las empresas, es mediante la suscripción o adquisición de: acciones o partes sociales y/o obligaciones.**
- ✓ Las SINCAS y sus sociedades operadoras están sujetas a la inspección y vigilancia de la CNBV, a la que se le debe presentar diversos tipos de información, principalmente financiera y jurídica.
- ✓ De acuerdo a notas de la Condusef las SINCAS formalizan la operación de venta de sus acciones mediante un contrato denominado “Contrato de Intermediación Bursátil”, mismo que antes de firmar, deberá leerse para conocer el prospecto de inversión, en donde se indican principalmente las políticas para la adquisición y selección de valores.
- ✓ Por otro lado, la SINCA no podrá adquirir sus propias acciones, excepto si la cartera que posee cotiza en la Bolsa de Valores. Las inversiones que se realizan en este tipo de Sociedades de Inversión son regularmente a largo plazo.
- ✓ Dichas sociedades de inversión operan con valores y documentos que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).
- ✓ Los posibles adquirentes de las acciones representativas de una SINCA son las personas físicas y morales (empresas) de nacionalidad mexicana o extranjera,

excepto gobiernos o dependencias oficiales del exterior. Cabe destacar que los accionistas son socios de la Sociedad de Inversión de Capital y no de las empresas en las que la SINCA participa.

Forma de captación de recursos

Las SINCAS pueden obtener recursos de las siguientes formas:

- i. Por aportaciones de los accionistas
- ii. Oferta privada de acciones de tesorería que se ofrezcan a terceros por el Consejo de Administración de la SINCA.
- iii. Oferta Pública de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.
- iv. Mediante créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objetivo.

Tipos de SINCAS

Existen 7 tipos de SINCAS.

- a) *SINCAS de bajo riesgo*, que invierten en empresas maduras que buscan modernizarse.
- b) *SINCAS regionales*, las que financian a empresa de determinada región.
- c) *SINCAS sectoriales*, las que buscan invertir en un solo sector o actividad.
- d) *SINCAS de transformación*, son empresa difíciles de ser vendidas y que por medio de la administración profesional de la Sinca, puede mejorar este aspecto.
- e) *SINCAS de desarrollo*, para empresas de alta interacción de negocios, es decir, empresas que pueden formar una red con proveedores e intermediarios comerciales; o en esencia en las que los bancos de desarrollo invierten.
- f) *SINCAS tecnológicas*, las que invierten en estudios de investigación tecnológica.
- g) *SINCAS mayoristas controladores*, que a través de su capital participan en otras Sincas nuevas en el desarrollo de proyectos ya seleccionados.

Estructura de las sociedades de inversión de capital

Como cualquier sociedad de inversión, las SINCAS cuentan con una Asamblea de Accionistas y un Consejo de Administración que está apoyado por 3 órganos de operación que son:

- I. Comité de Inversión
- II. Comité Ejecutivo
- III. Comité de Valuación.

Este tipo de sociedad de inversión carecen de empleados por lo que contratan la asesoría financiera y operativa de una Casa de Bolsa u Operadora de Sociedades de Inversión.

Ventajas de invertir en las SINCAS

- Dar acceso a invertir a los pequeños y medianos inversionistas.
- Contar con la asesoría y experiencia de los especialistas financieros en la buena selección de inversiones.
- Obtener atractivos rendimientos.

Desventajas de invertir en las SINCAS.

- No se garantiza rendimiento
- El inversionista delega las decisiones de inversión y la administración del negocio.
- No existe garantía específica, ya que la obtención de ganancias está directamente relacionado al éxito de los proyectos y a los resultados de las empresas promovidas.

Formas de desinversión en la empresa promovida

El objetivo de una SINCA es que su participación en una empresa promovida sea temporal, por lo cual llegando el momento indicado es necesario que la Sociedad se retire de la empresa, a través de diversas formas de desinversión.

- A. Colocación de sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores, mediante oferta pública. Esta forma es la que propiamente contempla el Artículo 25 de la Ley de Sociedad de Inversión, pero no siempre puede darse, puesto que en muchas ocasiones las empresas promovidas no reúnen los requisitos para efectuar la oferta pública. Para este caso, el precio de las acciones (pricing) deberá determinarse por el Comité de Valuación de la SINCA.
- B. Venta de los valores a los accionistas o un tercero.
- C. Disolución y liquidación de la empresa promovida.

Conclusiones

Los pocos programas de capital de riesgo existentes en los años noventa se vieron opacados y sumergidos en las tinieblas a raíz de la crisis del sistema financiero de 1994 y no vieron la luz por lo que quedó del siglo XX. Así, mientras que el crédito sufrió prolongados períodos de contracción y magros períodos de recuperación y expansión, el capital de riesgo salió completamente de la escena financiera; a tal grado que a la fecha no ha sido posible impulsar un programa gubernamental que fomente con éxito el capital de riesgo entre la gran masa de PYMES incubadas y las ya existentes.

Existen serias dudas en el medio financiero y empresarial de que la participación de las SINCAS en la evolución y desarrollo de las empresas en México fuera favorable. Han tenido tan poco éxito, que prevalece a la fecha un ambiente adverso al capital de riesgo a pesar de sus bondades, situación que ha provocado que la mayoría de los fondos de capital de riesgo e instituciones de desarrollo vean estancadas sus operaciones; diversas SINCAS han tenido que dejar de serlo como es el caso del Fondo

Opción, que tuvo una actividad muy relevante a principios de esta década, pero por la excesiva reglamentación y limitación a sus actividades, tuvo que dejar de ser una sociedad inversora de capital.

La actual regulación de las SINCAS, sí bien es un poco más flexible que los otros tipos de Sociedades de Inversión, no es lo suficiente para que éstas puedan tener un verdadero crecimiento. Los resultados que pueden obtener las SINCAS por el tipo de inversiones requieren de muchos años. La principal debilidad de estas sociedades ha sido la falta de promoción y de especialistas con capacidad y experiencia suficiente en evaluación de proyectos de inversión, así como la falta de claridad en los contratos con respecto a las condiciones de entrada y salida por parte de los inversionistas, el inadecuado seguimiento y control de la cartera de proyectos, la politización de algunos proyectos de alcance regional y la injerencia por parte de ciertos gobiernos estatales y locales, en la gestión de las propias SINCAS regionales, entre otros factores. *Por ello es necesario que se revise la legislación actual, con el objeto de flexibilizar el régimen de inversión, la forma de captar recursos y su administración, entre otros factores.*

Estos excesos de regulación, falta de flexibilidad en la captación de capital y la limitación para invertir en todo tipo de empresas llevó a muchas SINCAS a buscar nuevos esquemas de operación, como los “fideicomisos” de las 67 SINCAS autorizadas; ahora no existen más de 21 y la mayoría son regionales.

Las SINCAS deberían tener la flexibilidad que tienen los denominados Venture Capital Funds, los cuales han tenido gran reconocimiento y éxito mundial por sus apoyos a diversas empresas en los E.U.A. y en el mundo.

Por lo tanto es necesaria una reforma en el régimen regulatorio de la Sociedad de Inversión de Capital que permita el surgimiento de figuras similares así como esquemas que promuevan la inversión en empresas que sean un semillero para la Bolsa Mexicana de Valores, como lo fueron en los años 90.

3.3.3 Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)

La Nueva Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre del 2005 creó la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) como una modalidad de la Sociedad Anónima (SA) bajo la Ley General de Sociedades Mercantiles, con el afán de lograr el fortalecimiento, modernización y competitividad de las empresas mexicanas, al ser un vehículo para facilitar la entrada y salida de inversionistas interesados en aportar capital en las empresas y/o proyectos más atractivos, de manera temporal.

En concreto, las SAPIs son sociedades mercantiles mexicanas con mayores estándares de gobierno corporativo que les permite obtener ciertas excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles, con el fin de tener más posibilidades de atraer a la inversión; las SAPIs están encaminadas a promover el acceso de las medianas empresas al mercado de valores.

En mi opinión dicha modalidad promete ser uno de los vehículos más apropiados para recibir inversión por parte de fondos de capital privado, independientemente de su tamaño, giro o nivel tecnológico, al brindar seguridad jurídica y reglas claras por ley, ya que, a diferencia de la SA, en donde el principio rector para establecer los derechos de mayorías y minorías es casi exclusivamente el porcentaje de participación en el capital social de la Sociedad, en la SAPI se establecen criterios distintos para proteger dichos derechos.

A pesar de su nombre las SAPIs, no son empresas que se crean para promover la inversión, cualquiera puede constituir una SAPI, independientemente de cual sea su objeto. *Su utilidad radica en que da a sus accionistas la libertad para acordar lo que mejor convenga a sus intereses, y esa es su razón de ser.*

Las sociedades anónimas que pretendan adoptar la modalidad de promotoras de inversión, deberán contar con el acuerdo de su Asamblea General Extraordinaria de Accionistas. Asimismo, deberán agregar a su denominación social la expresión “Promotora de Inversión” o su abreviatura “P.I.”

En caso que los promotores de inversión de capital privado planeen realizar, al término de su inversión, una salida a través de la bolsa, la SAPI deberá adoptar el régimen de Sociedad Anónima Bursátil (SAB) o la modalidad intermedia entre SAPI y SAB denominada Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB).

La SAPIB permite que la sociedad coloque acciones o emita títulos de crédito y los ofrezca al público inversionista, mediante el cumplimiento de requisitos de registro menores que una SAB con la condición de que en un plazo de tres años adopte el mencionado régimen de SAB.

Por tratarse ambos de vehículos creados exclusivamente para la realización de colocaciones públicas, no se aconseja su utilización durante el periodo en que invierta el fondo de capital privado, sino únicamente al momento de la salida de la inversión y sólo en caso de que dicha salida se vaya a realizar mediante una oferta pública.

Cuadro No. 29
Requisitos Registro Nacional de Valores (RNV)

	SAB	SAPIB
Historial de Operación	Últimos 3 ejercicios	Últimos 3 ejercicios
Capital contable	20'000,000 UDI's	20'000,000 UDI's
Utilidad promedio de los últimos 3 años	Positiva	Positiva
Valores sujetos a Oferta Pública	Inscripción: 15% del capital Social Pagado; mantenimiento: 12% del capital social pagado	Inscripción: 15% del capital Social Pagado; mantenimiento: 12% del capital social pagado
Núm. de acciones objeto de Oferta Pública	10'000,000 títulos	10'000,000 títulos
Tipos de Inversionistas	<ul style="list-style-type: none"> Nacionales: Físicos/ Calificados; Morales /Institucionales. Extranjeros 	<ul style="list-style-type: none"> Nacionales: Calificados (Físicas: Anexo S Circular Emisoras) Institucionales
Núm. De Inversionistas	Inscripción: 200 (LMV); Mantenimiento: 100 (reglamento BMV)	Inscripción: 150 (LMV); Mantenimiento: 100 (reglamento BMV)
Gobierno Corporativo	<ul style="list-style-type: none"> Ley del Mercado de Valores 	<ul style="list-style-type: none"> Adhesión Voluntaria 3 años (LMV); Calendario de Eventos (BMV)
Consejo de Administración	<ul style="list-style-type: none"> - Redefinición de funciones y responsabilidades del Consejo y del Director General; - Comités de consejeros independientes desempeñaran funciones de Prácticas Societarias y de Auditoria; - Desaparece el Comisario y sus funciones y sus responsabilidades se reasignan al Consejo, Comités y Auditor Externo; - Responsabilidad de 	<ul style="list-style-type: none"> - Consejo de Administración con al menos un miembro independiente; - Comité de prácticas societarias.

	consejeros de lealtad y diligencia	
Derecho de Minorías	- 10% nombrar consejero, convocar asambleas; - 5% acción civil contra consejeros y directivos; - 20% oposición judicial a resoluciones de la asamblea	- 10% nombrar consejero, convocar asambleas; - 15% acción civil contra consejeros y directivos; - 20% oposición judicial a resoluciones de la asamblea
Revelación de Información	Principio de Relevancia Prospecto Reporte Anual Estados Financieros anuales auditados Estados Financieros trimestrales con anexos	Principio de Relevancia Menores requisitos de Inscripción Prospecto Reporte Anual Simplificado Estados Financieros anuales auditados Estados Financieros trimestrales con anexos

Características de las SAPIs

En las SAPIs se puede acordar **lo que sea**. Sobre este punto es necesario aclarar que si bien la SAPI ofrece un régimen más liberal que una S.A., siguen siendo vigentes varias de las restricciones aplicables a las S.A., por ejemplo: la imposición de un quórum especial para ejercer acción de responsabilidad contra los administradores de la sociedad, para nombrar comisarios o para convocar a asambleas de accionistas, o la imposibilidad de determinar un valor nominal distinto para distintas series de acciones.

En el nuevo régimen de la SAPI se cambian los porcentajes mínimos para ejercer los *derechos de minoría*. A diferencia de la SA tradicional que es el 33% de manera general, en la SAPI van de un 10% a un 20% en temas como designación y revocación de los miembros del consejo de administración, designación de comisarios, en materia de convocar a asamblea y aplazar votaciones, el ejercicio de la responsabilidad civil en contra de los administradores y comisarios; y la oposición judicial a las resoluciones

tomadas en asamblea. Cabe aclarar que para el ejercicio del derecho de minorías bajo la modalidad de las Sapi's, deben observarse las disposiciones que para cada caso se establecen.

Sociedad Anónima	SAPI
25% del capital social para nombrar a un consejero.	10% del capital social para nombrar a un consejero.
33% del capital social para convocar asamblea.	10% del capital social para convocar asambleas.
25% del capital social para nombrar al menos un Comisario.	10% del capital social para nombrar a un Comisario (si no se sustituyó la figura).
33% del capital social para ejercer acción civil contra los administradores y comisarios de la Sociedad.	15% del capital social para ejercer acción civil contra los administradores de la Sociedad (o Comisarios).
33% del capital social para oponerse de manera judicial a las resoluciones de la asamblea.	20% del capital social para oponerse de manera judicial a las resoluciones de la asamblea.

Podemos decir que las SAPIs son un vehículo societario más flexible pero tampoco se crearon para subvertir el régimen societario o darle la vuelta a ciertas disposiciones de orden público en perjuicio de accionistas minoritarios.

En materia fiscal, las sociedades promotoras de inversión no otorgan ninguna ventaja sobre una S.A, puesto que está sujeta al mismo régimen fiscal, por lo tanto, no es una entidad fiscalmente transparente y las ganancias de capital y pago de dividendos están sujetos a los mismos gravámenes que en una S.A. Las SAPI se encuentran obligadas a tributar; al igual que una SA, conforme a la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), Ley del Impuesto al Valor Agregado (LIVA), Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU) y demás disposiciones fiscales que le son aplicables.

A través de la SAPI, se busca extender algunos conceptos de gobierno corporativo moderno a las sociedades no bursátiles. En las SAPIs más que permitir negociar ciertos conceptos de gobierno corporativo que bajo el régimen de S.A. son inválidos, sobre todo en temas relativos a esquemas de salida de inversión e incluso convenios de votación, esta sociedad sí otorga fundamento legal a este tipo de negociaciones, a diferencia de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en dónde no están expresamente permitidos. Estos convenios ya existían antes de la entrada en vigor de las SAPIs, eran y son válidos

legalmente para una S.A., sin embargo, sí existe cierta falta de certeza jurídica en cuanto a su efectividad en un tribunal. Con las SAPIs, este riesgo se disminuye.

La administración de las SAPIs estará encomendada a un Consejo de Administración con un órgano de vigilancia (comisario), el cual podrá ser sustituido por un Comité de Auditoría y un auditor externo independiente; en caso de que las SAPIs decidan adoptar para su administración y vigilancia, el régimen relativo a la integración, organización y funcionamiento de las sociedades anónimas bursátiles (“SABs”), el requisito de independencia de los Consejeros no será obligatorio. El Comité de Auditoría antes mencionado estará integrado por Consejeros que ejerzan funciones de auditoría en sustitución del comisario.

Cuando los accionistas de una sociedad anónima que ya está constituida acuerdan adoptar la modalidad de SAPI para la sociedad, deberán hacerlo a través de una asamblea extraordinaria de accionistas, pudiendo ejercer el derecho de separación al valor contable de las acciones.

Las SAPIs no requieren registrar sus acciones (o los valores que las representen) en el Registro Nacional de Valores (RNV) para su emisión y oferta, a menos de que pretenda realizar una oferta pública. Estas sociedades no son objeto de supervisión por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNVB) y no requieren revelar información alguna, salvo que se quieran convertir en SAPIBs en cuyo caso deben inscribir sus valores en el Registro. Es importante mencionar que las SAPIs no son sociedades “pre-bursátiles”, sino sociedades anónimas, aunque más flexibles desde el punto de vista regulatorio.

Conforme a la LMV, las SAPIs podrán adquirir sus propias acciones con cargo a su capital contable, en cuyo caso la sociedad podrá mantener dichas acciones; o con cargo a su capital social, en cuyo caso las acciones adquiridas deberán ser canceladas o convertirse en acciones de tesorería. Lo anterior estará sujeto a la previa autorización del Consejo de Administración de la SAPI³⁶.

Una SAPI puede “**volverse pública**”, registrando sus acciones (o los valores que las representen) en el RNV y listándolas en la Bolsa Mexicana de Valores, sin que sea necesario llevar a cabo una oferta pública de las mismas. Para ello deberá presentar una solicitud de inscripción ante la CNBV y proporcionar a los inversionistas un prospecto de colocación. A continuación se presenta el proceso que debe realizar una SAPI si decide “volverse pública:

³⁶ (LMV, Art. 17).

1. Tener por lo menos un director independiente como miembro del Consejo de Administración.
2. Contar con un comité formado por miembros del Consejo de Administración para auxiliarlo en el cumplimiento de las prácticas corporativas aplicables a sociedades anónimas bursátiles.
3. Modificar su denominación social a “sociedad anónima promotora de inversión bursátil”.

Asimismo, las SAPIs deberán celebrar una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en la que apruebe un plan de 3 años para, gradualmente, adoptar el régimen legal aplicable a una sociedad anónima bursátil y se modifiquen sus estatutos sociales para que su estructura accionaria se adecue al régimen aplicable a sociedades anónimas bursátiles.

Ventajas de las SAPI

- ✓ Ofrecen un régimen corporativo más flexible y moderno que la SA, ya que permite la regulación de derechos corporativos que bajo el régimen de la SA se encuentra expresamente prohibido.
- ✓ Permite que accionistas minoritarios puedan ejercer control sobre el gobierno corporativo de la SAPI, independientemente de su porcentaje en el capital social.
- ✓ Permite mecanismos más eficientes para implementar estrategias de salida del capital privado.
- ✓ Si bien pueden disminuirse (más no aumentarse), los porcentajes para el nombramiento de consejeros son menores que en la SA, al igual que los porcentajes requeridos para llevar a cabo acciones fundamentales en el gobierno corporativo de la Sociedad, como la oposición a resoluciones de asamblea de accionistas.
- ✓ Imponer restricciones a la transmisión de propiedad o derechos respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social.
- ✓ Emitir acciones sin voto o voto restringido.
- ✓ Establecer cláusulas de exclusión de socios o ejercer derechos de separación o retiro y amortización de acciones.
- ✓ Posibilidad de adquirir acciones propias/recompra.
- ✓ Emitir acciones que limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales.

Ventajas de los accionistas

- a) Los accionistas podrán convenir libremente:
 1. Derechos y obligaciones que establezcan opciones a compra o venta de acciones.

2. Enajenaciones relativas al dominio del derecho de preferencia.
3. Acuerdos para el ejercicio del derecho de voto en asambleas de accionistas.
4. Acuerdos para la enajenación de sus acciones en oferta pública.
5. Emitir acciones que confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas.

Estrategias de salida

En la SAPI se pueden adoptar los conceptos de derechos “Drag-Along” (derecho de “arrastre” o de “traer consigo”) y de “Tag-Along” (derecho de acompañamiento) que prevén situaciones de venta total, porcentaje específico, o de las acciones mayoritarias de una sociedad.

Es fundamental que los estatutos sociales contengan estrategias de salida para la inversión de capital privado una vez concluido su período de inversión. Para esto, la ley permite que bajo el régimen de SAPI se implementen las siguientes estrategias (conocidas en derecho anglosajón como “Drag Along” y “Tag Along”), que usualmente se disparan cuando alguno de los accionistas recibe por parte de un tercero una oferta de compra de una parte o todas sus acciones.

Diferencias entre una S.A y SAPI

A continuación se presentan las diferencias entre una Sociedad Anónima y una Sociedad Promotora de Inversión.

Cuadro No. 30
Sociedad Anónima vs SAPIs

S.A	SAPIs	SAPIs
No requerirán registrar sus acciones (o los valores que las representen) en el RNV para su emisión y oferta, a menos que pretendan llevar a cabo una oferta pública.	No requerirán registrar sus acciones (o los valores que las representen) en el RNV para su emisión y oferta, a menos que pretendan llevar a cabo una oferta pública.	Podrán colocar sus acciones (o los valores que las representen) a través de la BMV sin que medie o no la oferta pública de dichos valores.
Ofertas Privadas	Oferta Privadas	Ofertas Privadas o Públicas
o Inversionistas Privados	Inversionistas Privados	Inversionistas Institucionales Capacitados y especialistas
Régimen General LGSM	Régimen especial LMV	Régimen especial LMV
No aplica excepciones de LGSM	Excepciones de LGSM	Excepciones de LGSM

Fuente: JNN, Juárezgui, Navarrete, Nader, 2006.

Otras diferencias importantes entre la SAPI y la SA tradicional son que en la primera se pueden implementar mecanismos resolutivos para la falta de acuerdo entre los accionistas y limitar, ampliar o negar el derecho de preferencia en los casos de suscripción de capital, en la SA tradicional, no son previstos y en ciertos casos ni permitidos.

Conclusión

La Ley del Mercado de Valores al crear estas figuras sociales beneficia a la mediana empresa otorgándole la opción de encontrar financiamiento en el mercado de valores, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la legislación.

Estas sociedades permiten a nuestro país contar con mayores posibilidades de financiamiento y crecimiento empresarial, así como una mayor competitividad y participación de las empresas mexicanas en el mercado internacional. Hoy en día la SAPI se ha convertido en un vehículo de inversión muy popular y, a diferencia de otros esquemas para promover el capital privado y de riesgo, ha resultado un poco más exitoso.

3.3.4 Mercado Extrabursátil en México: Negocios Extrabursátiles OTC de México

En el mundo hay tres tipos de mercados extrabursátiles para financiamiento de las Pymes: bolsa de valores para medianas empresas, para pequeñas y los OTC para PyMES.

En países desarrollados y de menor desarrollo existen mercados OTC (Over the Counter) que apoyan a empresas medianas y pequeñas con la emisión de títulos de capital o deuda. Cuando una organización necesita capital, busca la aportación de recursos de terceros al patrimonio de la empresa con el fin de incrementar su valor, compartiendo riesgos y rendimientos. Así el inversionista capitalista tiene una relación estrecha y de mediano plazo con los accionistas originales. Este tipo de mercado había sido poco explorado en México y en América Latina; sin embargo en nuestro país fue posible su creación mediante las reformas estructurales en la nueva Ley del Mercado de Valores del 2005 y que entró en vigor el 28 de junio de 2006. Esta nueva ley abrió una nueva oportunidad para obtener capital o financiamiento para las Pymes al autorizar la realización de operaciones fuera de Bolsa.

Bajo este contexto es como nace la firma Negocios extrabursátil OTC de México que hace posible la existencia del primer mercado bursátil alternativo de capital y deuda autorregulado en México, que toma como referencia las experiencias de países como Estados Unidos, Inglaterra y China para su funcionamiento.

Negocios extrabursátiles tiene la misión de ofrecer a las empresas medianas y pequeñas una nueva opción para capitalizarse. Para su creación esta empresa se basa en lo establecido por los artículos 232 y 260³⁷ de la nueva ley, que reconocen los sistemas de negociación extrabursátil con acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV) y que operaren en forma autorregulada.

³⁷ Art. 260 de la Ley del Mercado de Valores: “La oferta privada, promoción, comercialización y negociación de acciones representativas del capital social de personas morales, no inscritas en el RNV, a través de sistemas de información centralizada que faciliten la realización de dichas actividades, podrá llevarse a cabo por cualquier persona sin necesidad de obtener autorización de las autoridades financieras, siempre que exclusivamente participen en dichos sistemas y en la negociación de las acciones de inversionistas institucionales y calificados...” . Entendiéndose por inversionista calificado aquella persona física o moral con ingresos anuales de 500,000 UDIS o activos líquidos de 1’500,000 UDIS.

“.....sin perjuicio de lo anterior, las personas que realicen la oferta deberán notificar a la CNBV, para fines estadísticos, los términos y condiciones de la oferta dentro de los 10 días hábiles siguientes a su realización, así como proporcionar a los interesados la información relevante. La oferta, promoción, comercialización y negociación de las acciones antes señaladas podrán efectuarse sin la intervención de intermediarios del mercado de valores. Las casas de bolsa y las instituciones de crédito podrán ofrecer servicios de mediación, depósito y administración sobre dichas acciones, sin que en ningún caso puedan participar por cuenta de terceros en la celebración de las operaciones”.

Este primer mercado OTC en México se ha convertido en el principal vehículo para que las pequeñas y medianas empresas (pyme) olvidadas por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), puedan obtener recursos colocando acciones, o emitiendo deuda, o con la venta de franquicias o, incluso, de la propia empresa. Las empresas se registran en esta bolsa alterna indicando la opción que les interesa.

Principales características de Negocios Extrabursátiles OTC:

- Dirigido exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados
- Empresas no registradas en el RNV
- Marco legal “Ley del Mercado de Valores 2005”
- Es un mercado que facilita la obtención de capital o deuda
- En capital se realizan ofertas primarias y secundarias; en deuda solo ofertas primarias privadas
- Existen actualmente ya más de 100 empresas listadas en él
- Es un mercado autorregulado
- Opinión favorable de la CNBV para operar capital y deuda privada
- Participan más de 60 especialistas (banqueros de inversión, consultorías, auditores, abogados, fondos de inversión, otros)

Forma que Opera Negocios Extrabursátiles

A través de su sitio en internet (www.negocioextrabursatiles.com.mx), la firma pone en contacto a las empresas emisoras con inversionistas institucionales y calificados, que cumplan con los requisitos de tener ingresos de 500 mil Udis al año o 1.8 millones de pesos o, en su defecto, que cuenten con un patrimonio líquido por 1.5 millones de Udis o 5.5 millones de pesos. Es importante recalcar que esta bolsa alterna está restringida a inversionistas sofisticados y con alto grado de cultura financiera. Algunos de los que ya participan en este mercado fuera de bolsa son: Vector, Actinver, Ixe Grupo Financiero, Ernst & Youngy Multivalores, entre otras entidades financieras, sociedades de inversión, casas de bolsa, aseguradoras y demás inversionistas institucionales.

El modo de operación es el siguiente: la empresa emisora pública su oferta en el portal, el inversionista interesado la contacta y el negocio se cierra cara a cara, entre ambas partes, ante la presencia de especialistas financieros y banqueros de inversión que respaldan la transacción. Sin embargo el Due Dilligence o análisis de la empresa es responsabilidad del inversionista potencial y de la propia empresa, para la toma de decisiones.

1. Registrarse: Nombre o razón social, sector, estado de la Republica, breve descripción de su actividad.

2. Define su necesidad u oportunidad de negocio: capital, deuda, negocio en venta, franquicia.
3. Negocios Extrabursátiles asesorará a la empresa con toda la información que se requiere para presentarla en este mercado.
4. La oferta debe estar respaldada por un banquero de Inversión, empresa de consultoría, casa de bolsa o fondo de inversión.
5. La transacción se realiza cara a cara (face to face). El análisis de la empresa (due diligence) es responsabilidad del inversionista potencial y de la empresa.
6. Negocios Extrabursátiles cuenta con especialistas que apoyan todo el proceso.
7. Suscripción anual: \$20,000 +IVA.

Las empresas que cotizan en Negocios Extrabursátiles sólo deben pagar una cuota anual de 20,000 pesos por concepto de mantenimiento y no tienen límite en las transacciones que puedan realizar durante el año. Tampoco se les exige publicar estados financieros, ni están regidas por gobiernos corporativos. Además de esos ingresos, Negocios Extrabursátiles cobra comisiones a los especialistas financieros para promoverlos ante las empresas listadas y recibe el resto de su financiamiento de la publicidad en el portal. En esta firma también participan Nacional Financiera y el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, con un fondo conjunto que representa 20% del capital. En tanto, que el 80% restante le pertenece a 12 empresarios mexicanos del sector privado.

Uno de los mayores obstáculos que enfrenta este nuevo mercado es la retención de 20% que se aplica sobre las ganancias de capital en cualquier operación privada. Y como las transacciones OTC no dejan de ser privadas, no están exentas de ello. En este sentido, la firma ha mandado petición a la Secretaría de Hacienda para que elimine ese pago fiscal en las operaciones de los mercados fuera de Bolsa y se fomente de esta forma este tipo de financiamiento.

Es muy importante mencionar que un mercado OTC puede ser tan importante como un primer mercado de valores. En Estados Unidos, por ejemplo, el mercado OTC está compuesto por los llamados *Pink Sheets* www.pinksheets.com y el **Bulletin Board**, que entre ambos tienen 8,500 empresa listadas; en Inglaterra está el *Plusmarkets* www.plusmarkets.com, que registra más de 1,000 empresas de tamaño mediano y pequeño, tanto del propio país como de otros mercados y con un valor de capitalización de 200,000 millones de libras esterlinas; en China coexisten más de 100 mercados OTC.

Casos de éxito

Conforme información de Negocios Extrabursátiles podemos decir que esta firma ha realizado operaciones por 78 millones de pesos, cuenta con 124 empresas listadas, de las cuales 117 buscan capital y 4 deuda.

Una de las empresas que han aprovechado las ventajas del mercado fuera de bolsa es Zermat, conocido fabricante de productos cosméticos que ha colocado acciones por 30 millones de pesos. Por el tamaño de la empresa Zermat no era atractiva para los inversionistas de bolsa, por lo tanto encontró en Negocios Extrabursátiles una estrategia de crecimiento, para posteriormente poder entrar con éxito al mercado Bursátil.

Ventajas de operar en Negocios Extabursátiles OTC

- Oportunidad de encontrar financiamiento para las Pymes
- Menores costos en la búsqueda de capital
- Es un punto de encuentro electrónico de oferentes y demandantes de capital
- Transparente, fácil de usar y económico
- La oportunidad de negocio que publique la empresa se podrá consultar a nivel nacional e internacional
- Esquema ideal de salida para los Fondos de Inversión
- Mercado que le permite a las empresas medianas realizar operaciones de capital en ofertas primarias y secundarias.

Conclusiones

La existencia de un mercado Over the counter en México es una alternativa eficaz de financiamiento de las empresas medianas, al otorgar las mismas ventajas que el mercado de valores oficial pero con menores costos de inscripción y mantenimiento así como condiciones más flexibles de entrada y permanencia.

A pesar de que el mercado es relativamente nuevo, tiene gran potencial de crecimiento ya que debido a su estructura, hoy en día son muchas las empresas que tendrían la oportunidad de entrar en este mercado y fomentar el ahorro canalizado a la inversión productiva.

Capítulo IV. Segundo Mercado de Valores en México: Una propuestas para el financiamiento de las medianas empresas

La importancia de tener un mercado de valores radica en que ayuda a las empresas a crecer, al aportarle recursos que generan ahorros y ganancias destinados al desarrollo de proyectos, con el fin de impulsar la economía y la infraestructura del país.

Uno de los principales retos que tiene el mercado de valores en una economía es lograr una mayor profundización, entendida esta como: *“el mayor desarrollo del mercado de valores medido en forma conjunta por el tamaño, la liquidez, la eficiencia y la concentración del mercado”*¹.

Con miras a alcanzar esta meta y lograr la vinculación de las medianas empresas al mercado de valores, se propone la creación de un segundo mercado de valores en México.

La instauración de un segundo mercado de valores se sustenta en un objetivo principal: *facilitar el acceso y permanencia a las medianas empresas en el mercado de capitales, a través de un mercado diseñado en base a su estructura y funcionamiento, al solicitar requisitos menos exigentes y más flexibles, sin dejar a un lado el control de riesgos. En los mercados principales este tipo de empresas, por sus características estructurales, no tiene la posibilidad de acceder ya que en general no cumplen con los requisitos mínimos necesarios para este efecto: costos, montos mínimos de emisión, nivel patrimonial, calificación de riesgo, estándares de información, entre otros.*

El mercado intermedio de valores les ofrecerá a las medianas empresas una opción real y eficaz de financiamiento, así como las siguientes ventajas ante cualquier otra forma de obtención de recursos:

- **Obtener liquidez inmediata.**
- **Adquirir recursos a bajo costo para la financiación de empresas del sector productivo canalizando en forma eficiente el ahorro hacia la inversión.** En el nuevo mercado de valores el empresario a través de la emisión de títulos, obtiene directamente de los inversionistas los recursos financieros que necesita, sin necesidad de acudir a créditos bancarios, los cuales generan altos costos financieros, tienen spreads muy altos, plazos relativamente cortos, montos limitados, y se traducen en un incremento del riesgo del pasivo.
- **Ayuda a consolidar y liquidar los pasivos de las empresas.**
- **La posibilidad de que los ahorradores que cuentan con excedente de capital puedan participar en la financiación de proyectos de mediano y**

¹Análisis, Revista del Mercado de Valores. Colombia. Edición Núm. 1. diciembre del 2010.

- largo plazo en la economía.*** La transformación de los plazos del ahorro y la inversión, transforman los recursos de corto plazo en capital de largo plazo.
- ***Diversificación de la estructura financiera de las entidades emisoras.***
 - ***Reducción de la vulnerabilidad financiera a las empresas,*** la cual se logra incrementando su acceso al mercado de valores y reduciendo su dependencia en la deuda de corto plazo de los bancos.
 - ***La expectativa de producir mayores rentabilidades que las logradas en el mercado de crédito.***
 - ***La diversificación y socialización del riesgo para los agentes participantes.*** A través del mercado de valores se socializan los riesgos de la empresa productiva, entre otros, los asociados con la investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías, promoviendo el desarrollo y la innovación.
 - ***La oferta de una amplia variedad de productos con diferentes características*** –plazo, riesgo, rendimiento- de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes de mercado.
 - ***La capitalización de la Compañía:*** A través de una emisión de acciones, el emisor vincula a su empresa a nuevos accionistas, capitalizando así la compañía sin incurrir en gastos financieros. Adicionalmente, a través de la emisión de acciones con dividendo mínimo preferencial y sin derecho a votos, el empresario puede conservar el control y poder de decisión de su empresa, otorgando a cambio un dividendo mínimo a los accionistas/inversionistas.
 - Para la empresa es ***una buena plataforma de proyección*** el mercado de valores; por medio de este, el mediano empresario puede dar a conocer las fortalezas y oportunidades de inversión que representa su empresa.
 - Un aspecto muy importante a considerar es el hecho de que el impulso y desarrollo del mercado intermedio de valores, ***logrará incentivar la competencia entre las distintas alternativas de financiamiento (directamente con los créditos bancarios), propiciando que estas ofrezcan una gama de mejores condiciones para los medianos empresarios.***

Este nuevo mercado de valores comparte un mismo objetivo con el mercado principal: “fomentar el desarrollo de México, en armonía con las demás instituciones del sector financiero, a través de la canalización eficiente del ahorro hacia la inversión productiva, lo cual se traduce en crecimiento y estabilidad de la economía y en la generación de empleo para el país”.

4.1 Propuesta sobre el funcionamiento y estructura del Segundo Mercado de Valores en México.

4.1.1 Funciones

Se proponen que el Segundo Mercado de Valores en México tenga las siguientes funciones:

- Establecer diferentes instalaciones y medios que permitan que se efectúe de manera eficiente, transparente y segura las operaciones bursátiles, incluyendo infraestructura de registro, control, compensación y liquidación de las operaciones.
- Crear un marco normativo que establezca los estándares y esquemas operativos y de conducta, con el fin, de promover prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, logrando así una vinculación efectiva entre las medianas empresas y los inversionistas.
- Mantener a disposición del público toda la información relacionada con los valores inscritos en esta bolsa, desde su precio hasta las condiciones de su negociación, asimismo, las características de dichos valores y de las empresas emisoras.
- Garantizar que los precios de los valores reflejen la información disponible actual.
- Proporcionar servicios de acceso a la infraestructura de la Bolsa que permitan el listado y negociación de valores, la difusión de información y la operación del mercado intermedio de capitales, para otorgar una intermediación bursátil de calidad y valor agregado.
- Cuidar que los valores inscritos sean eficientes, que satisfagan las demandas y requerimientos correspondientes, para ofrecer máxima seguridad a los inversionistas.
- Proporcionar un mercado con alto grado de liquidez por medio de la figura del market maker (fideicomiso).
- Proporcionar una alternativa de financiamiento para las medianas empresas, segura y confiable al estar respaldada por garantías institucionales.
- Establecer los requisitos de admisión y mantenimiento en concordancia con el crecimiento de las medianas empresas en México, así como su revisión periódica, para que siempre se mantengan alcanzables para ellas.
- Otorgar a los inversionistas un mercado atractivo a través del adecuado manejo de control de riesgo.
- Proporcionar un área de especialistas encargados en la asesoría de las empresas que cotizan por primera vez, ayudándolas paso a paso hasta su consolidación en el mercado, por medio de la impartición de cursos, talleres, capacitación, información técnica y general, novedades, etc.

4.1.2 Estructura del Segundo Mercado de Valores

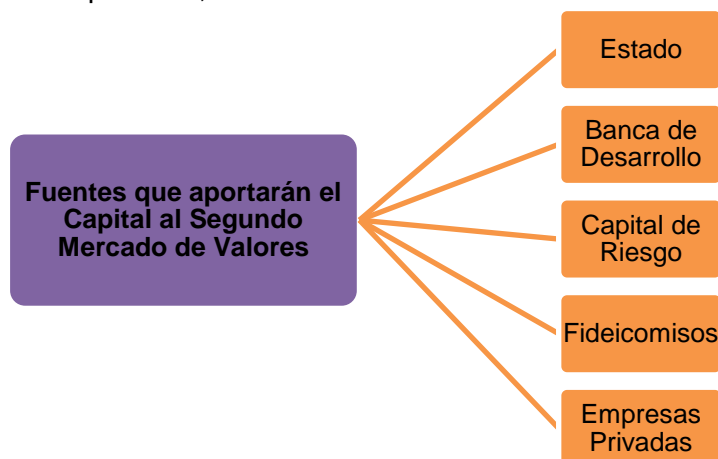
¿Cómo estará constituido el Segundo Mercado?

A diferencia de la Bolsa Mexicana de Valores que es una institución privada, se propone que el segundo mercado de Valores en México se constituya como *mercado mixto*, es decir, formado por la banca de desarrollo y el sector privado.

Como propietarios tendrán la responsabilidad de facilitar infraestructura y servicios necesarios para que puedan, tanto las empresas como los demandantes, hacer negociaciones.

Fuentes de aportación de capital

De esta manera, las fuentes que aportarán el capital al segundo mercado de valores en México, podrían ser: el Estado, Banca de Desarrollo, Capital de Riesgo, Fideicomisos, Empresas privadas, entre otros.



¿Cuáles instituciones van a regular el segundo mercado de valores?

En México existen autoridades financieras encargadas de fomentar y supervisar la operación ordenada del mercado de valores y sus participantes conforme a la normatividad vigente. Las instituciones reguladoras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el Banco de México y, desde luego, la Bolsa Mexicana de Valores.

¿Qué títulos financieros se podrán encontrar en este Mercado?

En un principio el instrumento financiero que sería adecuado negociar serían los **bonos convertibles en acciones**, ya que de esta manera, las empresas emisoras colocarían instrumentos con menor riesgo, permitiendo que los inversionistas comiencen como prestadores y posteriormente cuando la empresa se posiciones en el mercado de valores y alcance una estabilidad que se refleje en el precio del

instrumento, los inversionistas tenga la opción de convertirse en socios de la empresa (acciones).

De manera más detallada podemos decir que los bonos convertibles en una primera fase se comportan igual que un bono simple, sin embargo en el contrato se estipula la **posibilidad u obligatoriedad de conversión** del bono en acciones en un determinado momento.

El titular del bono convertible (el ahorrador que ha invertido en el producto) tiene el derecho de convertir el producto por un número determinado de acciones del emisor en aquellos períodos denominados "cancelables". Si la rentabilidad asociada a la acción del emisor es menor que la del bono, el titular mantendrá el bono en su poder mientras que si es mayor, convertirá el bono por el número de acciones acordadas en el contrato.

También es frecuente que el titular tenga el derecho de vender el bono al emisor en una fecha determinada por una cantidad fija.

En algunos casos, el emisor del bono tiene el derecho de obligar al titular a convertir el bono en caso de que el precio de su acción en bolsa supere cierto valor. Este privilegio del emisor de recomprar el convertible es una forma de limitar su riesgo y sólo puede ejercerse en los denominados períodos de "conversión forzosa".

En el caso de los **bonos necesariamente convertibles en acciones**, se pacta una fecha límite en que el titular está obligado a convertir sus bonos en acciones, a un precio pactado al inicio del contrato. El problema es que este precio acordado sea mayor que la cotización del momento de conversión, ya que el inversor perderá dinero en la conversión (compra más caro las acciones de lo que realmente valen).

El segundo mercado de valores contará con un área de asesoría especializada

Una de las características más sobresalientes que tendrá el mercado intermedio es la relacionada con la capacitación y asesoría financiera, legal, técnica otorgada hacia las entidades participantes, con lo cual se busca que estas se encuentren en constante crecimiento en los diferentes rubros.

Todo nuevo sistema necesita más atención, cuidado y asesoría que uno ya experimentado, en este sentido, las empresas que participen en el mercado intermedio de capitales entraran temerosas, puesto que no saben que esperar y muchas veces por el tipo de organización familiar que tenían, no contaban con gente especializada que los orientara o preparara en este rubro, sin embargo, con el cambio de organización, aunado a los servicios de asesorías que se propone que otorgue este mercado, se espera que las empresas tengan una entrada exitosa pero sobre todo una permanencia prospera, con el fin de hacer crecer ambas partes.

Participantes

Entidades Emisoras

Cualquier empresa que quiera participar en el segundo mercado de valores deben considerar los siguientes rubros.

A. Delimitar el tipo de empresas

El segundo mercado de valores en México está dirigido a las medianas empresas, las cuales podemos definir con fundamento en los artículos 34 fracciones I, XXIV y XXXI, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 5, fracción XVI, del Reglamento Interior de la Secretaría de Economía, 2 y 3, fracción III, de la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, y con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en función a sus ingresos anuales, siendo consideradas **aquellas empresas dedicadas al comercio, servicios o industria, que generan ventas anuales en el rango de 100 millones hasta los 250 millones de pesos.**

Para ofertar sus necesidades de capital y/o deuda, será requisito indispensable ser una empresa listada en el Registro Nacional de Valores y contar con el respaldo de un Banquero de Inversión.

B. La rentabilidad

Las empresas medianas que quieran participar en este nuevo mercado necesitan demostrar que son empresas rentables, para que sean atractivas a los posibles inversionistas; esto se demostrará a través de estados financieros con una **utilidad promedio positiva en los últimos tres años.**

Una vez inscrita la empresa tiene la obligación de hacer pública y en forma periódica, la información de sus estados financieros, con el fin de mantener un mercado transparente, informado, eficiente, que dote de herramientas necesarias a los inversionistas para la toma de decisiones.

C. La Experiencia

Este mercado busca empresas medianas con experiencia y posicionamiento en su sector. Es recomendable tener empresas que tengan una buena trayectoria financiera y productiva en el mercado; por el contrario no será recomendable una empresa mediana de nueva creación, ya que representa un mayor riesgo.

D. Tipo de organización

Las empresas que quieran entrar al nuevo mercado necesitan estar dadas de alta en hacienda, es decir, ser empresas bien constituidas con toda su documentación y sus pagos correctamente realizados y en orden. Preferentemente se busca empresas que estén dadas de alta bajo el régimen de Sociedad Promotora de Inversión (SAPIs), *ya que esta sociedad tiene características que facilitan el acceso de las medianas empresas en el mercado de valores, convirtiéndose en SAPIB.*

Por otro lado, las empresas interesadas en cotizar en el segundo mercado se verán en la necesidad de adoptar en su organización los principios de gobierno corporativo, asegurando a los inversionistas, el mejor funcionamiento de las entidades².

E. Sectores

Las empresas que quieran participar pueden pertenecer a cualquier sector económico, siempre y cuando sea sobresaliente en dicha división. Es recomendable que formen parte empresas que sean reconocidas en su área de trabajo, por su buen desempeño, por su rentabilidad y por estar siempre a la vanguardia. Es deseable que participen corporativos dedicados al sector de la tecnológica ya que este ha tenido un auge impresionante en las últimas décadas, haciendo muy rentable las empresas. Sin embargo cualquier tipo de empresa podrá participar en este mercado.

Inversionista

¿Qué tipo de Inversionistas pueden participar en el Segundo Mercado?

La flexibilidad de los requisitos de los segundos mercados provoca que la adquisición de los títulos emitidos por las medianas empresas implique un mayor riesgo desde el punto de vista del inversionista, por lo que se recomienda que *sólo inversionistas institucionales y calificados* puedan adquirirlos, los cuales se definen como: *"todo cliente que tenga experiencia y los conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión; así mismo cuente con ingresos al año de 500,000 udis o un patrimonio líquido de 1,500,000 udis"*³. Esto es de acuerdo a lo que señala la Ley del Mercado de Valores.

Podrán participar fondos de pensiones y Sincas como inversionistas institucionales. Es importante destacar que antes de la realización de la operación es obligación del adquirente certificar su calidad de inversionista autorizado.

Intermediarios Financieros

Al igual que en la Bolsa Mexicana de Valores, en este mercado existirá la figura de intermediarios bursátiles autorizados, representados por Casas de Bolsa, que cumplirán principalmente con las siguientes funciones:

- Realizan operaciones de compra- venta de valores.
- Otorgan asesoría a los inversionistas para que constituyan sus carteras de manera eficiente, con el menor riesgo posible y la mayor ganancia; así como a las empresas, en lo concerniente a la colocación de valores.

² Más adelante se incorporó un apartado específico sobre este modelo.

³ Datos en base al artículo 260 de la Nueva Ley del Mercado de Valores.

- Utilizan los sistemas electrónicos diseñados para los segundos mercados, con el fin de realizar transacciones con valores, por medio de sus operadores.
- Todos los operadores de las Casas de Bolsas que participen como intermediarios de este mercado, deben estar registrados y autorizados por la CNBV.

Mecánica de operación, Costos y Cuotas del segundo Mercado de Valores

Tanto la mecánica de operación, los procedimientos, la guía de inscripción de valores, los requisitos generales de inscripción y mantenimiento, la información que deberá proporcionar la empresa a la BMV, CNBV y al público inversionista, la solicitud de inscripción de valores, el prospecto de colocación, el reglamento del mercado, el pago de comisiones del intermediario, la publicidad de la oferta pública y todos los costos y cuotas de aranceles por inscripción y mantenimiento **se establecerán con criterios de la Comisión encargada de la creación del mercado intermedio de valores, en base de estudios previos. En este trabajo solo se realiza una propuesta que trata de ser lo más parecida con lo óptimo, sin embargo, no son datos precisos.**

Lo importante será hacer reglas de operación que no hagan a este mercado prohibitivo a las medianas empresas como lo es la Bolsa Mexicana de Valores.

4.2 La organización de las empresas del segundo mercado estará basada en las reglas de gobierno corporativo aceptadas internacionalmente.

La aplicación de nuevas técnicas de administración permitirá a las empresas tener mayor competitividad y crecimiento sin ser vulnerables a efectos económicos y de mercado adversos. Una de las nuevas técnicas que muchas empresas en Europa están implementando son los *principios de gobierno corporativo*.

El comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), publicó en 1999, una guía que fungiera como directriz para ayudar a los supervisores bancarios del Grupo de los Diez a promover la adopción de prácticas adecuadas de gobierno corporativo en sus respectivos países. Esta guía se fundamenta en los principios de gobierno corporativo publicados previamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y desde entonces se ha convertido en un referente a nivel mundial, para responsables políticos, inversionistas, empresas y terceros interesados de los países miembros y no miembros.

Podemos definir al gobierno corporativo como: *“mecanismo de control interno en las empresas a través del cual se pueden maximizar los beneficios económicos y*

minimizar los excesos de uso de poder de los administradores". Por medio de este mecanismo las instituciones son dirigidas y controladas a través de una estructura específica de gobierno que determina las responsabilidades y derechos de accionistas, dirección, gerencia, empleados y otros participantes económicos⁴.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) define al gobierno corporativo como: *el conjunto de relaciones entre una empresa, su Consejo de Administración, sus accionistas y otras partes interesadas*. Así mismo, destaca que el gobierno corporativo brinda la estructura a través de la cual se fijan los objetivos organizacionales, los medios para alcanzarlos y la forma de vigilar los resultados obtenidos. Es necesario establecer con claridad los límites y la asignación de responsabilidades definidos en la estructura organizacional, con el fin de utilizar sus recursos más eficientemente⁵.

Las prácticas de gobierno corporativos, no sólo ayudan a preservar los intereses de accionistas, si no también marcan los derechos y responsabilidades de los *stakeholders* (accionistas, empleados, clientes, proveedores, jubilados, comunidades, prestamistas y otros acreedores).

La utilización de dichas prácticas es considerada como elemento fundamental para el crecimiento económico de cualquier organización.

Diversos estudios muestran que las buenas prácticas de gobierno corporativo desencadenan una gran variedad de beneficios, tales como:

- ❖ Satisfacción de los clientes lo que provoca un beneficios sostenible para los accionistas.
- ❖ Da un tratamiento equitativo y protege los derechos de todos los accionistas.
- ❖ Mayor confianza por parte de los accionistas
- ❖ Mayor confianza por parte de los inversionistas
- ❖ Promueve la transparencia en la administración.
- ❖ Facilidades significativas para la protección, atracción y retención de financiamiento en los mercados globalizados.
- ❖ Bajos costos de capital.
- ❖ Reducción del riesgo en la información financiera y de operación. Asegura la revelación de información precisa, suficiente, oportuna y responsable.
- ❖ Estabilidad organizacional
- ❖ Atracción de directivos y consultores altamente competentes.
- ❖ Evita conflictos de interés.
- ❖ Establece un mecanismo de actos indebidos y protección a los informantes.

⁴ Rodríguez Vázquez, Verónica Patricia/ Camino Blasco, David. *Un acercamiento a la eficiencia del microfinanciamiento en México*. Ed. Aecid. México. 2010, p.72.

⁵ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2004.

La práctica del buen gobierno corporativo se basa en 4 principales enfoques, los cuales contribuyen de forma importante a la gestión exitosa de las organizaciones.

La estructura de propiedad.

La práctica del gobierno corporativo descansa en la forma en que las empresas son dirigidas y controladas. Cuando el poder se encuentra en manos de una sola persona, es mucho más difícil hacer cumplir la responsabilidad corporativa, dado que la dualidad al fungir como director general y presidente de la junta directiva, al mismo tiempo, reduce la capacidad o voluntad de los directores externos para impugnar al director general.

En este sentido, las empresas de América Latina se caracterizan por carecer de un consejo de administración, además de que en las grandes corporaciones las estructuras de propiedad y de control se encuentran concentradas de manera importante por accionistas dominantes en la mayoría de las compañías (es decir un grupo de personas son las que dirigen la mayoría de las compañías del país). En el caso de México, se puede destacar el ejemplo de Grupo salinas, Grupo Carso de Carlos Slim y de Grupo Televisa dirigido por Emilio Azcárraga Jean.

En el caso de las medianas empresas, la mayoría se encuentran controladas bajo una estructura de propiedad de tipo familiar, donde las funciones claves de gestión y los consejeros recaen en manos de los miembros de la familia.

Estructura organizacional y asignación de responsabilidades.

El gobierno corporativo impulsa el desarrollo de una buena estructura organizacional al establecer con claridad las responsabilidades y los límites de los integrantes de la organización, así como la distribución de derechos en la toma de decisiones.

El problema que enfrentan muchas empresas radica en la concentración de funciones, lo cual inevitablemente se conjuga no sólo contra la eficiencia de operación y la concentración de las estructuras de gobierno, sino también contra la transparencia.

Transparencia.

Por otro lado, las empresas con el fin de promover un ambiente de confianza a los inversionistas y a los agentes económicos, adoptan acciones de gobierno corporativo relacionadas a la transparencia de información, con el fin de proveerla de manera oportuna y efectiva.

En México la transparencia y revelación de información de las empresas no se apegan a las normas establecidas. Por lo cual se deben crear instituciones que introduzcan normativas tendentes a lograr óptimos niveles de transparencia.

En los últimos años, el internet ha sido una de las alternativas para lograr la transparencia, brindando a las compañías múltiples oportunidades para mejorar su imagen y, principalmente, poner al alcance de los accionistas y *stakeholders*, tanto información corporativa como financiera que les facilite la toma de decisiones.

Código de Ética y Responsabilidad social

El gobierno corporativo está relacionado con la ética empresarial. A través de los códigos de ética se establecen los lineamientos de conducta tanto de empleados como de las organizaciones. De esta manera se implementan principios y valores, cimentados en la moral y la ética que deben permear dentro de las actividades cotidianas de una organización. La aplicación de este código permite ser una guía que concentra los lineamientos claros de conducta que deben respetarse por todos los participantes de la organización, incluyendo los directivos y/o propietarios⁶.

Desde una perspectiva externa, estos factores contribuye a sostener una buena reputación y a generar o mantener la confianza de los distintos grupos de interés.

Estos estándares de conducta se buscan implementar con el fin de que se eliminen la situaciones que pueden minar una adecuada gestión y se garantice la aplicación de políticas y procedimientos estratégicos así como de responsabilidad social orientados a fomentar un comportamiento íntegro y profesional.

Actualmente muchas empresas incorporan voluntariamente criterios sociales y medioambientales, definidos por ellos, en sus actividades económicas y como parte de las relaciones con sus grupos de interés.

En el siguiente cuadro se expone de manera abreviada, las recomendaciones, principios, prácticas o política que han generados distintos organismos para la buena gobernanza de las instituciones.

Año		Organismo Emisor	Principios/Códigos	Número de Principios	Alcance	Orientado a Instituciones	
Primera Edición	Última Edición					Tipo	Cotizadas
1999	2004	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE	6	Internacional	Sociedades Financieras y no Financieras	Si(a)
1999	2006	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB)	Principios para un buen gobierno corporativo	8	Internacional	Autoridades de supervisión y organizaciones bancarias	Indistinto
1999	2010	Consejo Coordinador Empresarial (CCE)	Código de Mejores Prácticas Corporativas	5(b)	México	Todo tipo de sociedades mexicanas (mercantil, civil o asistencia)	Indistinto
2008	n.d	Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN)	Código Marco de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo	5©	América Latina	Asociaciones Bancarias	Indistinto

Fuente: Rodríguez Vázquez, Verónica Patricia/ Camino Blasco, David. *Un acercamiento a la eficiencia del microfinanciamiento en México*. Ed. Aecid. México. 2010, p.72.

a) Generados para las sociedades que cotizan en Bolsa pero también puede ser aplicadas por las que no cotizan.

b) De los que se desprende un total de 47 prácticas.

⁶ *Ibidem*, pág. 82.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, encontramos principios de gobierno corporativo dirigidos por distintos organismos; cabe destacar que los propuestos por parte de la OCDE y de CSBB tienen un alcance internacional. La primera institución establece que estos principios pueden ser adoptados por sociedades financieras y no financieras, este enfoque está más especializado para empresas que cotizan en la bolsa de valores, sin embargo las que se encuentran fuera de ella también la pueden adoptar.

El consejo coordinador empresarial emite prácticas de gobierno corporativo dirigido a todo tipo de sociedades mexicanas. Estas prácticas deben ser adoptadas por las empresas medianas mexicanas con el fin de garantizar su competitividad y sostenibilidad.

Es claro que hoy con la introducción y reforzamiento de mejores prácticas de gobierno corporativo, así como el establecimiento de supervisión de las autoridades y las sanciones establecidas, se genera un entorno totalmente distinto. Éste se traduce en seguridad para los inversionistas sobre la transparencia en el manejo de las operaciones, así como sobre la búsqueda constante de eficiencias y eliminación de riesgos, principalmente ante la interacción constante del consejo y la dirección general, así como la contratación de gente especializada en cada sector de la empresa.

En base en lo expuesto anteriormente, podemos decir que las buenas prácticas de gobierno corporativo nos dan un sinnúmero de beneficios, sin embargo no son comúnmente utilizadas en las empresas que mueven las economías sobre todo de América Latina. En México, las empresas que utilizan el esquema de gobierno corporativo son las inscritas a la Bolsa de Valores y de ahí en fuera, no es comúnmente aplicado en el resto de ellas; un caso de sociedad que utiliza esta incorporación de principios en su funcionamiento son las Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas).

En el segundo mercado de valores será requisito indispensable que las empresas que quieran participar como entidades emisoras cuenten con este esquema y/o se asesoren para adoptarlo a la brevedad.

Adicionalmente a la propuesta de estructura y funcionamiento del mercado intermedio de capital que ya se presentó, a continuación se expondrá una serie de propuestas adicionales para lograr el éxito del mercado al vincular eficazmente a las medianas empresas como participantes activas de este.

4.3 Propuesta sobre un Sistema Electrónico de Negociación: SENTRA-Intermedio

Hoy en día con todos los adelantos tecnológicos, las operaciones de valores se efectúan de manera electrónica; desde 1996 la BMV tiene como plataforma electrónica el denominado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción y Asignación BMV-SENTRA Capitales; las casas de bolsa canalizan sus operaciones a la BMV a través de este novedoso sistema. En 1999 se aprobó en el mercado de derivados el proyecto del Sistema Electrónico de Negociación, Registro, Asignación SENTRA-Derivados.

Estos dos sistemas electrónicos de negociación, son mecanismos que sustituyeron la operación de viva voz, por otra remota, totalmente automatizada y a tiempo real, con el objetivo de reducir los costos de operación, facilitar las actividades de vigilancia del mercado, propiciar la transparencia en el proceso de formación de precios, garantizar la equidad en la celebración de contratos, fortalecer los mecanismos de seguridad operativa y crear las condiciones tecnológicas para el desarrollo futuro del mercado.

Dada esta perspectiva, se propone que el segundo mercado de valores cuente con un Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, y Asignación **SENTRA-Intermedio**, que al igual que en los mercados mencionados, facilite las operaciones de valores, reduciendo costos, aumentando la eficiencia de las transacciones, con un alto grado de seguridad. Concretamente, sería un sistema basado en la estructura y forma de operación del SENTRA- Capitales, con dos tipos de usuarios: operadores y los usuarios de consulta, que contarán con una firma electrónica confidencial e intransferible; por otro lado existirá una estación de control operativo, que cumplirá las mismas funciones de supervisión y control que en el primer mercado.

4.4 Propuesta de Estándares y requisitos de información

Como ya sabemos, el segundo mercado de valores se crea en base a un objetivo central, que es la oportunidad de ser un medio eficiente y eficaz de financiamiento a las medianas empresas; por tal motivo los aspectos sustanciales de la regulación tienen que adaptarse a este esquema y no ser paralelos a los establecidos para las emisiones del mercado principal.

Profundizando un poco podemos decir que no se puede aplicar el mismo marco normativo en los dos mercados, debido a que, dada las características de las medianas empresas no tienen la capacidad de cumplir con los estándares del primer mercado, y mucho menos con los costos derivados de su cumplimiento. En caso de que los tomáramos como referencia, muy probablemente sería insostenible su participación en los mercados de valores.

Es primordial, realizar una normativa adecuada a las necesidades del mediano empresario y al carácter profesional de los inversionistas, para establecer los estándares y requisitos de información y de control interno del segundo mercado. Esto permitirá que si sean susceptibles de ser cumplidos por las partes, y se garantice la transparencia de la información. Las normas que se expidan, además de fijar claramente las condiciones que rigen el segundo mercado, deben establecer incentivos concretos para atraer tanto a emisores como a inversionistas.

4.5 Propuesta para el manejo de los Costos

La decisión de un empresario de acudir al mercado de valores dependerá de los costos directos asociados a la emisión y del tiempo que se requiere para su estructuración, colocación, mantenimiento y negociación en el mercado. Por esta razón, es fundamental que los responsables del segundo mercado establezcan mecanismos para hacer más competitiva la financiación de las empresas frente a las demás alternativas de financiamiento.

Para lograr lo anterior, es importante evaluar la posibilidad de reducir el valor de las cuotas de inscripción y sostenimiento para emisiones adelantadas por las medianas empresas, así como agilizar los plazos en los que se adelante el proceso de emisión.

En este mercado se pedirá a las entidades participantes (CNBV, RNVI, INDEVAL) y todas aquellas involucradas en el proceso de emisión, que proporcionen a la guía especializada⁷ en la parte denominada “costos”, las cuotas de inscripción y mantenimiento que cada una de ellas cobrará durante el proceso, para que el emisor tenga claridad acerca de los costos. Es importante enfatizar en que esta información se tiene que actualizar periódicamente, con ayuda de las entidades participantes.

4.5.1 Propuestas para sufragar costos de entrada

Los costos de entrada al segundo mercado son una de las principales barreras que se encuentran las medianas empresas que quieren participar en él; por lo tanto es necesario promover mecanismos que viabilicen la generación de recursos para sufragar dichos gastos.

Una posible alternativa para esta situación, es la creación de fondos de capital de riesgo, enfocados especialmente hacia este sector empresarial, cuyo objetivo sea asumir parte de los costos a los que se enfrentan las empresas al querer participar en el mercado intermedio de valores mexicano.

⁷ La guía especializada será un manual elaborado por las entidades participantes del mercado intermedio de valores, el cual le va a proporcionar al público en general toda la información del segundo mercado, con el fin de hacer un mercado transparente, y facilitar la toma de decisiones para los posibles participantes. Más adelante se destina un apartado que describe las características de esta guía.

4.6 Propuesta de los requisitos de admisión, listado y mantenimiento.

A continuación se presenta una propuesta sobre los requisitos de Admisión, listado y mantenimiento, así como el método de listado, para las empresas que quieran realizar emisiones de valores en el segundo mercado. Sin embargo los requisitos deberán ser analizados y propuestos por la comisión que gestionara dicho mercado.

Requisitos de Admisión

- ✓ Ingresarían medianas empresas con crecimiento potencial
- ✓ Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNBV.
- ✓ Presentar su información financiera básica trimestral y anual de los últimos tres años.
- ✓ Acreditación de utilidades positivas promedio durante los tres años anteriores.
- ✓ Es deseable en el periodo después de registrarse que se adopten los principios de gobierno corporativo aceptados internacionalmente.
- ✓ Sistema de Administración Profesional.
- ✓ Cumplir con los procedimientos de información en forma verídica y oportuna.
- ✓ Contar con un Consejo de Administración íntegro en sus políticas y planes estratégicos.
- ✓ Ventas anuales entre 100 millones y 250 millones de pesos.
- ✓ La oferta será pública y negociable.
- ✓ Valuación de activos fijos.
- ✓ Las acciones serán emitidas en subasta única.
- ✓ Cumplir con el mínimo de acciones en oferta establecido.
- ✓ Las emisoras se encontrarán en régimen simplificado (determinando el contenido, la forma y periodicidad en su presentación).
- ✓ Certificación de un Contador Público independiente registrado en la Dirección General de Auditoría Fiscal Federal.

Requisitos de Listado y Mantenimiento

A continuación se presenta la comparación entre los requisitos de listado y mantenimiento propuesto para las medianas empresas, y los establecidos y vigentes por la Bolsa Mexicana de Valores⁸.

Requisitos de Listado

Concepto	Mercado Intermedio	BMV
<u>Historial de Operación</u>	Últimos tres años	Últimos tres años
<u>Capital Contable</u>	De 5,000,000 a 10'000,000 UDI's*	20'000,000 UDI's
<u>Utilidad promedio de los últimos tres años</u>	Positiva	Positiva
<u>Valores sujetos a Oferta Pública</u>	Desde 10% hasta 15% del Capital Social Pagado	15% del Capital Social Pagado
<u>Número de acciones objeto de Oferta Pública**</u>	5' 000,000 títulos	10' 000,000 títulos
<u>Número de accionistas</u>	Desde 50 hasta 200	200

*Se toma como referencia 10,000,000 UDI's , lo que equivale aproximadamente a 50 millones de pesos. Dado que las medianas empresas, son empresas con ventas anuales de 100 millones hasta 250 millones, se considera que para no incurrir en pérdidas una empresa con 100 millones de pesos tendrá un capital contable de al menos 50 millones de pesos.

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

⁸ Este solo es una propuesta, sin embargo, le compete a la Comisión encargada establecerlos.

Requisitos de Mantenimiento

	Mercado Intermedio	BMV
<u>Capital Contable</u>	7'000,000 UDI's	15'000,000 UDI's
<u>Bursatilidad</u>	Mínimo 24 operaciones semestrales	36 operaciones semestrales
<u>Precio promedio semestral de las acciones</u>	Mayor a un peso	Mayor a un peso
<u>Número de accionistas</u>	40	100
<u>Acciones entre el Público Inversionista</u>	3' 000,000	8 000,000
<u>% de Capital Social pagado entre el Público Inversionista</u>	10%*	12%*

*Cuando el monto de la Oferta Pública hubiese sido igual o mayor a un importe equivalente a ciento setenta millones de unidades de inversión, se deberá mantener colocado al menos el 5% del Capital Social Pagado.

4.7 Propuesta sobre el Método de listado de las empresas emisoras en el segundo mercado de valores

Los pasos son muy parecido que en el primer mercado, sin embargo, sin duda serán mucho más flexibles los requisitos, y menores los costos. En primera instancia para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en el mercado intermedio debe contactar una casa de bolsa, que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. Él le va a sugerir los montos de capital, así como el valor nominal y el número de títulos que son convenientes poner en circulación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y de la CNBV.

- Como primer paso, las empresas interesadas deberán presentar su información financiera al intermediario para que entregue un documento similar al prospecto de colocación del primer mercado ante la CNVB, con el objetivo de lograr la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y la autorización para realizar la oferta acordada.
- Posteriormente, junto con el intermediario, se va a presentar una solicitud de inscripción a la BMV en la sección mercado intermedio de capitales, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente (a pesar de que

los tópicos de información requerida es igual que en el primer mercado, el contenido será diferente ya que está enfocada a las medianas empresas).

- Cumplir con lo previsto en el Reglamento del Mercado Intermedio de Capitales.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción del Mercado Intermedio de Capitales.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

4.8 Propuesta sobre la evaluación constante de la normatividad del mercado intermedio de valores mexicano

Con el objetivo de lograr una efectiva vinculación de las PYMES al segundo mercado, y de igual manera mantenerla, es importante evaluar constantemente algunos aspectos claves del funcionamiento del mercado, entre los que destacan:

- El volumen mínimo de ventas anuales que las empresas deben tener para poder acceder a él;
- Las características de los potenciales emisores e inversionistas;
- El porcentaje del presupuesto que se destina a la sección de empresas potenciales y a la realización de talleres y capacitación dirigidos a ellas;
- El tamaño de los emisores a quienes se dirigen los recursos de los bonos entregados para la emisión;
- Los recursos destinados para la publicidad y promoción del mercado de valores.

4.9 Propuesta sobre estudios de factibilidad

Se propone la realización de estudios de factibilidad de cada caso concreto y respecto de cada empresa que ayuden a determinar la viabilidad de la emisión realizada por cada entidad en particular.

4.10 Propuesta sobre la Introducción de la figura de afianzador

Sistema Nacional de Garantías: Banca de Desarrollo y Comercial

La banca de desarrollo como entidad de la administración pública tiene como objetivo fundamental el facilitar el acceso al ahorro y financiamiento a personas físicas y morales; así como proporcionarles asistencia técnica y capacitación en los términos de sus respectivas leyes orgánicas.

El segundo mercado de valores al ser un mercado de reciente creación enfocado al financiamiento de las medianas empresas, podría considerarse en un

principio como un mercado de alto riesgo. Si nos ponemos a analizar un poco, los inversionistas verían en este mercado un juego nuevo, con las mismas probabilidades de perder que de ganar, con mecanismos de operación que no han comprobado su efectividad, conformado por un grupo de empresas medianas de las cuales muchas serían pioneras en los mercados financieros, que a pesar de ser empresas sobresalientes en su rama de actividad y con posicionamiento en el mercado dejarían a la expectativa si tendrán los elementos suficientes para sobrevivir en la dinámica de los mercados de valores. Todos estos elementos hacen que de primera impresión los inversionistas tengan sus reservas en el segundo mercado, hasta comprobar que realmente funciona y que genera ganancias. Con el fin de reducir el riesgo y crear un ambiente de confianza entre los posibles participantes, se propone la creación de un fideicomiso⁹, el cual estará formado por la banca de desarrollo, representada principalmente por Nacional Financiera, con la opción de que bancos privados también puedan participar en él.

Por una parte, este mecanismo le dará circularidad al mercado, a través de la recompra y la reventa de los títulos financieros en un momento determinado. Por otro lado, existirá el respaldo del Fideicomiso ante fallas del mercado y en caso de pérdidas de alguna empresa responderá con recursos; es decir, en términos más coloquiales el fideicomiso funcionaría como “colchón”, si cae una empresa el mercado tiene la capacidad de responderle a los inversionistas, sin contaminar a las demás empresas. Por lo tanto, el fideicomiso tendrá doble función: por un lado será el market maker y por otro el garante de las operaciones en este mercado.

El objetivo de la banca de desarrollo de crear el fideicomiso es el de facilitar un mecanismo que genere las garantías necesarias que requieren los inversionistas para tomar la decisión de colocar sus recursos en las sociedades emisoras del segundo mercado, logrando un mercado confiable, dinámico, que respalda a las empresas de cualquier eventualidad. El fideicomiso va a hacer el garante o aval de los tenedores de títulos de valores, que fueron emitidos por empresas y colocados en los mercados intermedios para realizar proyectos viables.

⁹ Un fideicomiso es un contrato por el cual una persona (el fiduciante) transfiere a título de confianza a otra persona (el fiduciario) uno o más bienes, que pasan a formar el patrimonio fideicomitido, para que al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, éste transmita la finalidad o el resultado establecido por el primero, a su favor o a favor de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.

Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública”.

Podemos tomar como referencia, el programa de garantías que actualmente ejecuta Nacional Financiera para facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas, el acceso a recursos de largo plazo, a través de la banca comercial. En este caso, la garantía que cubre Nafin es hasta el 50% del total de la operación, excepto en los proyectos de desarrollo tecnológico que llega a cubrir el 80%, dependiendo el tamaño de la empresa. El costo de la garantía podrá ser de 2 a 4%, dependiendo el riesgo.

4.11 Propuesta para reducir el riesgo en el segundo mercado de valores en México

Otro aspecto fundamental a considerar es el tema del riesgo. A continuación se presentan una serie de alternativas para reducir cada tipo de riesgo.

Riesgo de mercado

El *riesgo de mercado* es el que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor, ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado. Este tipo de riesgo se buscará reducir a través de la creación de un **market maker**, que es una empresa o un individuo que cotiza tanto el precio de compra como el precio de venta de un instrumento financiero, distribuyendo la oferta y la demanda y creando un flujo de liquidez desde el mercado a sus participantes y viceversa. Los *market makers* suelen ser bancos, instituciones, plataformas de comercio de divisas, empresas o conjunto de ellas, que están siempre disponibles para comprar o vender inmediatamente un determinado volumen de acciones de forma continua y regular a un precio público. En el caso del mercado intermedio de valores, el *market makers* será el fideicomiso. De esta manera se convierte en un mercado inducido ya que atrás de su funcionamiento está el respaldo del *market marker*, con el doble objetivo de dar liquidez y evitar la inestabilidad del mercado. Cabe destacar que esta figura financiera no eliminará el riesgo en su totalidad, pero si ayudara a reducirlo.

Riesgo de crédito

El *riesgo de crédito* es la posible pérdida que asume un agente económico derivada del incumplimiento de las obligaciones contractuales que incumben a las contrapartes con las que se relaciona.

Se propone que en el segundo mercado el riesgo de crédito se abatiera con la figura del **fideicomiso**, ya que esta institución financiera fungiría como aval de las empresas, respaldándolas en caso de incumplimiento de pago. El fideicomiso se va a comprometer al cumplimiento de las obligaciones contraídas por las medianas empresas con los inversionistas, en caso de que ellas no llegaran a cumplirlas.

Riesgo de liquidez

El *riesgo de liquidez* es el riesgo que corren los titulares, de que los bonos no puedan venderse ni de manera rápida ni a un buen precio. También lo podemos definir como aquel riesgo asociado a la potencial inhabilidad de convertir en dinero efectivo el

valor de un instrumento financiero sin afectar significativamente el precio de mercado de dicho instrumento.

Este tipo de riesgo es posible reducir con la figura de los market makers, ya que en caso de ser necesario ellos tienen la obligación de entrar al mercado comprando y vendiendo valores que lo estabilicen y le proporcionen liquidez.

Riesgo operacional

Por *riesgo operacional* se entiende cualquier falla o deficiencia futura, dentro de las actividades operacionales de la organización, que pueden obstaculizar el logro de sus objetivos estratégicos, operativos y/o financieros, o que puedan llegar a generar pérdidas potenciales.

Dicho riesgo puede reducirse con la migración de la firma hacia un **gobierno corporativo**, el cual le otorgará los elementos necesarios para consolidar su funcionamiento; así mismo es importante que las empresas inscritas en el segundo mercado cuenten con asesoría financiera, legal, técnica especializada que les ayude a proyectar un crecimiento sostenido.

Por otra parte es muy importante que el mercado tenga unas reglas de operación que no lo hagan prohibitivo como lo es el mercado principal de la Bolsa Mexicana de Valores.

4.12 Propuesta sobre la creación de una guía especializada

Con el fin de promocionar el segundo mercado en México, se sugiere la elaboración de una guía especializada, orientada al pequeño y mediano empresario como potencial emisor, en la que se especifiquen claramente los requisitos y los trámites que deben realizar para emitir y ofertar valores en el segundo mercado, los costos que esto implica frente a las diferentes entidades involucradas en el proceso, las reglas del mercado, y los beneficios en comparación de otras alternativas de financiación. En síntesis esta guía sería un apoyo fundamental para que cualquier persona interesada, pueda entender de manera fácil la estructura y funcionamiento del segundo mercado de valores en México.

Se propone que la guía especializada del segundo mercado esté compuesta por una sección que contenga los siguientes tópicos que señalan ventajas del mercado:

- I. Las ventajas comparativas de financiarse a través del mercado intermedio de valores respecto a las alternativas de financiación tradicionales.
- II. Las distintas clases de títulos que pueden emitirse y su riesgo y ventajas comparativas frente a otros tipos de instrumentos.
- III. Las experiencias exitosas que en el ámbito nacional e internacional de empresarios que han acudido al mercado de valores.

Esta sección es parte fundamental de la guía, ya que **busca dotar de razones concretas y reales al empresario, con el fin de que perciba el mercado de valores como una alternativa real de financiamiento y no como un universo**

desconocido, accesible exclusivamente para los grandes empresarios; en general la guía busca acercar al segundo mercado con los medianos empresarios, y sensibilizarlos respecto a él.

Se propone que esta guía sea de fácil acceso; se puede descargar en internet o solicitarla en alguna de las instituciones participantes del segundo mercado, sin costo alguno.

4.13 Propuesta de la creación del PROGRAMA Inter-capital México

En México existe muchos proyectos y programas orientados hacia las pequeñas y medianas empresas, sin embargo por diferentes causas como la inadecuada difusión, la mayor parte de los empresarios de este sector desconocen qué tipo de proyectos son, donde acudir a solicitarlos, la vigencia de los mismo, las herramientas necesarias para realizarlos; y cuando al fin ya se informaron, dejan pasar la oportunidad, al no tener los incentivos suficientes, la seguridad de la eficacia de los programas, así como la escasa asesoría dentro de la corporación.

De igual manera las instituciones les dan poca continuidad a los casos para saber si son viables o no. Estas situaciones en conjunto hacen que los proyectos tengan escasa demanda; Y no solo pasa con este tipo de proyectos, si no con otros en donde el gobierno no les da la promoción necesaria como para que el grupo de interés conozca de ellos y acuda a solicitarlos.

Esta situación es una verdadera pena, ya que una parte del presupuesto gubernamental se destina en la realización de programas y no utilizarlos es mal gastar este dinero. Hoy en día, existen muy buenos proyectos que encaminados de manera eficiente lograrían su objetivo, que es ayudar al crecimiento de las empresas y de la economía mexicana.

En este aspecto, se plantea que los directivos del mercado intermedio de capitales trabajando en sinergia con el gobierno, forme un programa que se propone denominar “**Programa Inter-capital México**”, que represente un conjunto de medidas de actuación por parte de estas entidades, para alcanzar los objetivos planeados del mercado.

Se propone que este programa esté conformado de los siguientes aspectos:

- Mecanismo de apoyo y la capacitación en los temas del mercado de valores en general y el gobierno corporativo para empresas que quieran acercarse al mercado;
- Métodos para promover el acercamiento entre los participantes y agentes del mercado;

- El otorgamiento de incentivos a las empresas que emitan acciones o bonos, así como a los inversionistas.
- La publicidad en foros, medios de comunicación y la elaboración de guías, instructivos y comunicados para los diferentes grupos de interés.

En una primera aproximación podemos señalar que la política del programa se orientará a apoyar como prioridad a los denominados “emisores por primera vez” y a consolidar los mecanismos de información que propicien un mayor conocimiento del mercado por parte de los potenciales emisores.

4.13.1 Búsqueda y selección de empresas potenciales

La realización de talleres, así como la búsqueda y selección de empresas potenciales, son rubros fundamentales que debemos tomar en cuenta en el desarrollo del programa.

Con el objetivo de lograr una participación activa de las medianas empresas en el segundo mercado, es importante que el programa se ocupe de atraer a los potenciales emisores y de que estos perciban al mercado intermedio de valores como una alternativa real de financiamiento, para lo cual se deben incluir estrategias que ayuden a la selección, búsqueda y capacitación de las empresas. Por consiguiente, es vital la cooperación de las entidades participantes en el programa y de las que el empresario acude permanentemente (Secretaría de Economía, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de Desarrollo, Instituciones del sector financiero) y de otras entidades que le son familiares (Bancos, Grupos Financieros, Sociedades de Inversión, Organizaciones Auxiliares de Crédito), ya que estas serían un excelente vínculo para realizar la primera aproximación y promoción del programa.

Los patrocinadores del Programa Inter-Capital México, pueden tener stands en estas diferentes entidades con gente especializada, que ofrezca información y asesoría a los potenciales emisores; con este método se busca principalmente explicar directamente al empresario como el mercado intermedio de valores es una alternativa real de financiamiento así como, hacerle una invitación a talleres y visitas de capacitación sobre el mercado.

Otra forma de acercarse a los potenciales emisores, es a través de la participación de los promotores del programa, en las ferias y exposiciones relacionadas con el tema, que realiza diferentes dependencias del gobierno federal, como la denominada “Semana PyME”, evento organizado por la Secretaría de Economía, a favor de los emprendedores, micros, pequeños y medianos empresarios en México¹⁰. Este evento cuenta con una serie de conferencias y stands que ofrecen diferentes opciones de apoyo y financiamiento para las Pyme, por lo cual sería una excelente plataforma para dar a conocer el nuevo mercado y alentar a los posibles

¹⁰ <http://www.semanapyme.gob.mx>

emisores e inversionistas a que participen, además de que las conferencias despejarían muchas dudas.

De esta manera, se podría aprovechar la sinergia derivada de la cooperación de tales entidades y se reducirían los costos operativos de buscar a las potenciales empresas emisoras; con este ahorro se podría destinar más recursos a la capacitación y a la estructura de la emisión que desarrollo el empresario.

4.13.2 Capacitación y Talleres

La capacitación de los potenciales emisores del segundo mercado es fundamental, ya que le ofrece los conocimientos especializados que se requieren, con el objetivo de que el empresario estructure una adecuada emisión en el mercado, así como, defina y entienda cuál de las alternativas de emisión que ofrece el mercado, se ajusta más a sus necesidades y posibilidades de financiamiento.

La impartición de talleres permitirá que los emisores potenciales conozcan de manera más detallada el funcionamiento del segundo mercado, y se incentiven a formar parte de él; para los que ya son participantes el acudir a los talleres les permitirá actualizarse y cada vez ser más expertos del funcionamiento del mercado.

4.13.3 Incentivos a los inversionistas del segundo mercado de valores

Con el fin de ampliar el mercado intermedio de valores entre los inversionistas, se propone que se les pueda ofrecer una serie de incentivos al participar. Uno de los incentivos que creo podría estimular a los inversionistas instituciones, ***son las exenciones en materia tributaria.***

El hecho de participar en este nuevo mercado de valores y que se les libere de la obligación de pagar contribuciones al Estado, sería un mecanismo adicional que los estimularía. Pero no sólo es cuestión de aplicarlas si no también de realizar una adecuada promoción y divulgación de las mismas, con el fin de que este tipo de inversionistas, tales como Fondos de Pensiones, se sientan atraídos para comprar este tipo de valores. ***Para lograr el impacto deseado, es importante proponer que los incentivos tributarios se pudieran hacer extensivos a los emisores.***

4.13.4 La difusión y promoción en México y al exterior del mercado intermedio de valores.

Al ser un mercado de valores de reciente creación, tendrá expectativas encontradas, algunas positivas otras negativas; habrá desconocimiento sobre los beneficios de financiamiento, y una aversión natural a lo incierto. Esta situación

causará que la captación de nuevos emisores sea una labor dispendiosa y de mucho esfuerzo. De ahí la importancia de que una parte representativa del presupuesto del programa se destine a la capacitación de los emisores y al desarrollo de instrumentos de difusión y promoción del segundo mercado.

La **difusión y promoción** del programa son acciones de un proceso educativo y reflexivo, que ayudan a formar nuevas visiones y generan propuestas que conducen a cambios en el sistema de vida de los actores del proyecto. La difusión y promoción debe ser realizada en forma continua, amplia y masiva, donde los actores trabajan organizadamente en diferentes momentos¹¹.

La **difusión** se desarrolla por etapas, de acuerdo con el avance en la ejecución del proyecto o programa. Sirve para apoyar en la consecución de los objetivos específicos del proyecto; explicar y promover de manera general la naturaleza, filosofía, estructura, procedimientos, mecanismos de operación, modalidades y alcances de los servicios prestados por el proyecto. Procura hacer llegar la información más amplia sobre los servicios ofrecidos.

Al inicio del proyecto contribuye a la puesta en marcha del trabajo con los grupos demandantes más organizados. Hace uso de medios masivos de comunicación social, de fácil acceso, alta audiencia. Al ser masiva no debe perder de vista el abordar elementos específicos que interesan y orientan a los diferentes actores, en especial a los posibles usuarios con menos desarrollo organizativo (mujeres y jóvenes) y con limitaciones de acceso a información.

La **promoción** es complementaria a la difusión, y puede iniciar después o en forma paralela a esta. Dirige su esfuerzo a brindar información de manera directa y personalizada a los actores y posibles usuarios sobre los servicios y oportunidades brindados por el proyecto; así como sobre los mecanismos de acceso a los mismos, procurando crear un mayor interés en dichos servicios.

En el caso del mercado intermedio de capitales la promoción está dirigida a las medianas empresas que busquen una alternativa de financiamiento, así como a los potenciales inversionistas que puede ser cualquier persona que cuenta con recursos excedentes (ahorro) y se acerque a un intermediario para conocer más de esta opción.

La promoción del mercado hará uso de mecanismos directos y puntuales como son los talleres, reuniones y charlas, auxiliados con medios didácticos y audiovisuales, seleccionados de acuerdo con las características de la población objetivo. La promoción estará muy vinculada a la focalización de la población objetivo.

¹¹ Báez, Linda y Zamora, Eduardo. *Difusión y promoción del proyecto* --San José, Costa Rica: Unidad Regional de Asistencia Técnica, 2003.

La difusión y promoción deben provocar que los actores relacionados con la ejecución del proyecto se familiaricen y apropien de sus conceptos. Una vez que se completa la difusión se espera que los grupos más organizados tengan claros los servicios ofrecidos y puedan iniciar la preparación de sus demandas al proyecto. Con los grupos menos desarrollados u organizados será necesario involucrarlos con la focalización e identificación de demandas.

La difusión y promoción no son actividades propagandísticas, sino acciones organizadas, que responden a una estrategia que las armoniza en el contenido y el tiempo, haciendo llegar complementariamente los mensajes desde los distintos medios de comunicación.

En la actualidad con los avances tecnológicos como el internet, toda persona que tenga acceso sin importar su localización puede estar comunicada e informada. A través de este sistema el gobierno puede informar a la sociedad del nuevo mercado de valores, su funcionamiento, como listarse, la metodología para ser inversionista, las ventajas etc. También al ser un mercado con una población objeto de emisor muy determinada (medianas empresas) se puede crear un programa de difusión al visitar estas empresas por un experto en el tema para que las invite a participar. No podemos dejar a tras la promoción en la televisión, los medios escritos, la radio, con spots.

4.13.4.1 Los principales resultados de la difusión y promoción serían:

- Los actores y en particular los usuarios recibirán información sobre el proyecto, su contenido, objetivos, resultados esperados y financiamiento, en forma visual y escrita.
- Los participantes se familiarizarán con el esquema organizativo, los mecanismos para la ejecución, los procedimientos administrativos, roles de usuarios y actores.
- Se dará una generación y presentación de propuestas para la demanda de servicios, de parte de los grupos usuarios de inicio.
- Se logrará una comunicación directa y permanente del proyecto hacia los usuarios y organizaciones oferentes de servicios.

4.13.4.2 Importancia de la difusión y promoción del mercado

Es muy importante orientar correctamente al mediano empresario con los diferentes mecanismos mencionados, como la capacitación para emisores nuevos, entre otros, esto con el fin de transmitir correctamente todos los elementos que conforman al nuevo mercado, pero sobre todo, para que los potenciales emisores entiendan **los beneficios que tiene este mercado sobre otras alternativas de financiamiento**. Con relación a este punto, debe tenerse en cuenta que uno de los cruciales inconvenientes que enfrenta un pequeño y mediano empresario es la dificultad para determinar los beneficios reales que obtendrá tras incurrir en los costos

de formar parte del segundo mercado y de mantenerse en él, entre ellos, el tiempo en el que obtendrá un retorno de su inversión. Esta situación es peculiar del segundo mercado ya que no se presenta en alternativas de financiación tradicionales, como en el caso de los créditos bancarios, donde el empresario recibe al instante los recursos y conoce de antemano los costos de su utilización, lo cual le permite realizar una planeación financiera, y actuar con seguridad al saber si podrá pagarlo o no.

4.14 Propuesta sobre el papel del Estado

Con el fin de que el mercado intermedio de valores se desarrolle correctamente, se necesita una participación activa del Estado y de las demás entidades involucradas en el proceso de emisión.

Para comenzar, es fundamental la participación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Será tarea de esta dependencia que todas las normas que expida relacionadas con el segundo mercado, sean publicadas y actualizadas permanentemente en su página web y en todos los medios de comunicación de que dispone, así mismo reflejen la totalidad de las disposiciones vigentes que resulten aplicables a dicho mercado. Esta estrategia es para que el potencial emisor y el inversionista calificado puedan conocer claramente las reglas que los rigen en el marco de una emisión.

Con la entrada de un nuevo gobierno en México, se debe solicitar la promoción del segundo mercado de valores. El nuevo Plan Nacional de Desarrollo o su equivalente, debe contener disposiciones específicas para la promoción del mercado de valores y del segundo mercado de valores (Programa Inter-Capital), como unas alternativas real de financiamiento de las empresas en el territorio nacional. Tal programa estará a cargo de la SHCP, CNBV y la BMV, quienes incentivarán la racionalización y simplificación de los trámites, los costos de acceso y los requisitos de información para participar como emisor en el mercado de valores y estimularán la cultura empresarial para la financiación de las medianas empresas y de las pequeñas empresas.

El establecimiento de dichas disposiciones en el Plan Nacional de Desarrollo es muy importante, y para mantener la continuidad de los esfuerzos; al respecto es deseable que sean incluidas como prioridad en el subsecuente plan de desarrollo y que formen parte de la política de Estado.

Estos esfuerzos normativos, tienen que estar acompañados con recursos y de acciones concretas gubernamentales para lograr los objetivos.

El estado debe contribuir al adelantamiento de programas que promocionen el mercado de valores, como el Programa Inter-Capital México, y debe aportar recursos para la financiación del segundo mercado, bien a través de partidas del presupuesto,

de fondos constituidos particularmente para tal fin o de descuentos tributarios establecidos para los participantes del segundo mercado.

4.15 Resultados que generaría la eficiente implantación del Programa.

Si el programa avanza correctamente, se logran los siguientes objetivos:

- Emisiones exitosas de medianas empresas mexicana y extranjeras.
- El alto nivel de penetración del programa se reflejara en el involucramiento de distintos empresarios mexicanos; sociedades gremiales, sindicales y entidades públicas y privadas formaran parte del proceso de emisión.
- La vinculación del sector real como potencial inversionistas y como parte activa del mercado de valores.

4.16 Experiencia de programas para la promoción del segundo mercado de valores en América Latina

Un ejemplo en América Latina de programa que buscan ampliar el mercado de capitales mediante el desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas e inversionistas es el Programa Colombia Capital, creado en el año 2005, como resultado de un convenio suscrito entre el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Bolsa de Valores de Colombia, en su calidad de ejecutora, en representación de las entidades Patrocinadoras del convenio: la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), las cámaras de comercio de Bogotá, Cali, Bucaramanga y Medellín, la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), Proexport, Asofondos y Deceval.

Entre las principales características de este programa es que cuenta con la cooperación técnica no reembolsable del Fondo Multilateral de Inversiones del BID (FOMIN), que aporta el 60% de los recursos del programa.

Hoy en día este programa ha tenido avances sobresalientes en Colombia, con emisiones exitosas, como los casos de Alpina, Colombina y Alquería. El programa sigue en constante mejoramiento.

4.17 Experiencia internacional

Como se sabe, el acceso de las empresas a los mercados financieros no es un proceso sencillo, pues los emisores deben contar con unas características específicas para poder acceder a los recursos del público inversionista, un bien jurídico especialmente protegido en la mayoría de países. Por ello, emitir valores en escenarios de negociación como una bolsa de valores exige el cumplimiento de unos requisitos bastante restrictivos en cuanto a capitalización, obtención de beneficios previos, número de accionistas, revelación de la información, además del cumplimiento de diferentes trámites ante varios entes.

En varios países del mundo se ha visto la necesidad de establecer nuevos mercados de valores, que solicitan una serie de requisitos más flexibles para que ciertas empresas puedan acceder con mayor facilidad como emisores, a fin de incentivar el crecimiento de ellas.

Un ejemplo representativo de este tipo de mercado es el Alternative Investment Market, conocido como AIM, el cual tiene su sede en la bolsa de Londres. Adicionalmente, se encuentran el TSX Venture Exchange de la bolsa de Toronto y el Nuevo Mercado de Brasil, entre otros.

En el primer mercado están inscritos valores de más de mil empresas, con un volumen de negociación que en 2004 superó los 25.000 millones de euros¹². Para inscribirse en el AIM no son obligatorios los requisitos de transabilidad en el pasado, patrimonio mínimo, capitalización bursátil mínima, aprobación de accionistas para transacciones ni el flotante mínimo. Además, los documentos de inscripción no son analizados por la bolsa o el departamento de inscripciones del Financial Services Authority del Reino Unido.

La flexibilidad no es la única ventaja del AIM. Igualmente, los menores requisitos respecto de la revelación de información hacen que las empresas pequeñas, incluso familiares sean cada vez más atraídas a este tipo de mercados, pues como es natural, en una empresa pequeña o mediana, los accionistas no tienen mucho interés en revelar al público la propiedad de la compañía o perder el control.

El segundo caso exitoso ocurrió en Latinoamérica, en donde, en principio, se pensaría que las empresas pequeñas no tienen interés en cotizar en las bolsas. En **Brasil**, los mercados de valores entre los años 1996 y 2003 se encontraban en una condición de crisis debido a la falta de oferentes o emisores. En ese periodo hubo solo cuatro registros de ofertas públicas iniciales en el mercado primario. Lo anterior como consecuencia a que era complicado realizar emisiones por debajo de los cien millones

¹² Hernández, R. *AIM, Mercado financiero para los menos grandes*.

de dólares y el acceso para las PYMES era limitado. En pocas palabras, el mercado se estaba contractando¹³.

Atendiendo a estos requerimientos, nació el **Novo Mercado** como una iniciativa privada, asegurada mediante un contrato, pues las empresas que deciden incorporarse a este mercado lo hacen voluntariamente y se comprometen a cumplir con los más altos estándares de gobierno corporativo, además de resolver los conflictos a través de medios de arbitraje.

Los resultados realmente sorprendieron. La oferta de nuevas colocaciones y en especial de acciones es creciente. En 2004 el volumen alcanzó los 3,7 billones de dólares, para 2007 subió a 38,8 billones, de los cuales 53% pertenecen al mercado primario. El número de ofertas públicas iniciales fue de 58. La capitalización del mercado de las empresas que cotizan en Bovespa es de 1.236,40 billones de dólares (hasta agosto de 2008), lo cual representa el 71% del PIB. Cerca de 150 empresas participan en el Novo Mercado, de un total de 400 empresas listadas en Bovespa¹⁴.

Adicionalmente, se creó en Brasil el Bovespa MAIS, un nuevo segmento relacionado con las PYMES. Funciona de forma similar al Novo Mercado pero a través de un segmento del Mercado OTC organizado, cuyo objetivo es atraer a las PYMES al mercado de capitales.

Muchos son los países que han tratado de implementar el segundo mercado, sin embargo no todos han conseguido el éxito deseado. Un ejemplo del desafortunado desarrollo del mercado intermedio es el Neuer Markt de Alemania, el cual duró desde 1997 hasta 2003. Tampoco en España, la implementación del segundo mercado tuvo la aceptación deseada.

A pesar del camino complicado que ha sido tratar de implementar el segundo mercado en las economías del mundo, como ya lo vimos existen experiencias internacionales exitosas de las cuales será necesario considerar los estándares y requisitos que han hecho viable su desarrollo para posteriormente formular propuestas orientadas a la efectiva implementación del segundo mercado en México, el cual contribuye al fortalecimiento y mejor desarrollo del sector real de la economía.

¹³ Rincón Cuéllar, Yumay. *Novo Mercado y Bovespa Mais: Casos de éxito en Brasil*.

¹⁴ *Ibid.*

Conclusiones

En el presente trabajo se analizó las características de las medianas empresas mexicanas, su comportamiento y las condiciones en las que en la actualidad funcionan, lo cual permitió darnos cuenta lo importante que es su presencia dentro de la economía de nuestro país. No solo por su tamaño, sino también por la cantidad de personas que emplean en ellas, y por la forma en que aportan al desarrollo económico del país.

La fuerza e impulso que estas empresas le dan a la economía es impresionante, sin embargo ¿porque aún existen factores que les impiden seguir creciendo y tener el impacto esperado? ¿Qué hacer ante estas limitantes que están relacionadas con la obtención de recursos monetarios? ¿Cuál debe ser el papel del Estado? ¿Cuál sería la mejor propuesta para solucionar esta desventaja? Estas fueron las principales preguntas que se intentaron responder durante el trabajo de investigación.

La propuesta de la creación de un segundo mercado de valores en México se sustentó principalmente en la necesidad de que las empresas medianas tuvieran una opción eficiente y real de obtención de recursos, a través de un mercado que ofrece financiamiento a bajo costo, en condiciones favorables, con requisitos de admisión y permanencia en congruencia con las características intrínsecas de este tipo de empresas.

Paso a paso se fueron proponiendo los elementos que formarían al nuevo mercado de valores, empezando por su estructura, funcionamiento, reglas de operación, participantes, sistema de negociación, programas de difusión, experiencias internacionales.

Durante el análisis destacaron diversos factores que pudieran ser limitantes para el éxito de los segundo mercados, entre los que se encuentran: el desconocimiento de los segundo mercados por parte de los emisores e inversionistas lo que provocaría que se vieran renuentes a participar en él; la excesiva confianza en los mecanismos tradicionales de financiamiento, el miedo de mantener una estructura abierta de propiedad; la escasa claridad en la regulación o información; así como la falta de incentivos para que las medianas empresas participen en el mercado de valores.

Ante estas posibles circunstancias se propone acciones de sinergia entre el emisor, el inversionista, el Estado y las entidades vinculadas al proceso de emisión para

que entiendan el correcto funcionamiento del mercado y lo perciban como una alternativa real de financiación, logrando una profundización del mercado de valores mexicano.

Por una parte, la guía especializada busca ser una herramienta de información y promoción, para acercar a los potenciales emisores con el nuevo mercado, al exponer las características y los beneficios que ofrece en comparación con otras alternativas de financiamiento.

La implementación de las políticas de gobierno corporativo en las empresas emisoras del segundo mercado, les dará la oportunidad de tener mayor competitividad y crecimiento sin ser vulnerables a efectos económicos y de mercado adverso, lo que se traducirá en un correcto funcionamiento y desarrollo del mercado intermedio.

Por otra parte, la introducción de la figura de afianzador al nuevo mercado le dará un respaldo que en la actualidad el mercado principal no tiene, empero, como son empresas de reciente salida al mercado es necesario ofrecer mecanismos que ayuden a reducir el riesgo, e incentivar la confianza entre los inversionistas.

El **Programa Inter-Capital México**, también es un ejemplo del trabajo en sinergia que se propone entre los directivos del mercado intermedio de capitales y el Estado. Este programa representa un conjunto de medidas de actuación por parte de estas entidades, para alcanzar los objetivos planeados del mercado; los elementos que destaca son los relacionados con la capacitación, apoyo entre las entidades participantes, así como el extenso programa de promoción y difusión del mercado intermedio de valores.

Un aspecto muy importante a considerar es el hecho de que el impulso y desarrollo del mercado intermedio de valores, logrará incentivar la competencia entre las distintas alternativas de financiamiento (directamente con los créditos bancarios), propiciando que estas ofrezcan una gama de mejores condiciones para los medianos empresarios.

El correcto funcionamiento del segundo mercado de valores, impactará a la actividad económica por el lado del ahorro y la inversión, lo que se traducirá en generación de empleos y crecimiento económico.

Fuentes de información

Bibliografía Básica

1. Bodie, Zvi/ Kane, Alex/ Marcus, Alan J. *Principios de Inversiones*. Ed. Mc Graw Hill, España, 2004.
2. Caro R. Efraín y Vega, Francisco. *El mercado de valores en México, estructura y funcionamiento*. Ed. Ariel Divulgación, México, 1995.
3. Caso Berchi, Jorge. *El mercado de acciones en México*. Ed. CEMLA, México, 1971.
4. Díaz Mondragón Manuel. *Invierta con éxito en la bolsa y otros mercados financieros. Curso práctico*. Gasca- SICCO, México, 2004.
5. Díaz Mondragón Manuel. *Mercados financieros de México y el mundo; instrumentos y análisis*. Gasca- SICCO, México, 2002.
6. Duplat, Claude-Amie. *Cómo funciona la bolsa*. Ed. Paraninfo, Madrid, 1989.
7. Ejeda Guillermo, Celso Garrido. *Mercado de Valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990*. Ed. UNAM, México, 1991.
8. Elizondo, Alan. *Medición Integral de Riesgo de Crédito*. Ed. Limusa. México.
9. Escudero Prado, M. Eugenia, y Pateiro Rodríguez, Carlos. *Análisis sectorial del mercado de valores*. Ed. Netbiblo, España, 2002.
10. Escudero Prado, María Eugenia. *Mercado de Capitales Europeo. El camino a la integración*. Ed. NETBIBLO, España, 2005, pág. 77.
11. F. Aranda, R. Martínez. *El Segundo Mercado: Una fuente de financiación para la PyMe*. Ed. Gestion 2000, España, 1999.
12. F. Martínez R. y Corona J. F. *El Segundo Mercado, una fuente de financiación para la PyME*. Ed. Romanya-Valls, S.A. España, 1989.
13. Franco, Horacio A/ Vitale, Jorge. *Mercados, Títulos, Valores, Calificación*. Ed. ABELEDO-PERROT, Argentina.
14. García Padilla, Víctor. *Introducción a las Finanzas*. Ed. CECSA, México, 2006.

15. Hierro, Santiago. *El nuevo mercado de valores tecnológicos*, Universidad de Alcalá de Henares - Colección Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, Cívitas, 2001.
16. Jablanczy, Adrienne. *La Bolsa*. Ed. Acento, España, 1994.
17. Kolb, Robert. *Inversiones*. Ed. Limusa, México, 1993.
18. Little, Jeffrey. *Como entender a Wall Street*. Ed. Mac Graw-Hill, México, 1991.
19. Mansell, Carstens, Catherine. *Las nuevas finanzas en México*. Editorial Milenio, México, 1992.
20. Martínez Estévez, Aurelio. *Mercados financieros internacionales*. Editorial Cívitas, España, 2000.
21. Mascareñas, Juan. *Activos y mercados financieros: las acciones*. Ed. Pirámide. España, 1996, pág. 24.
22. McConnell, Campbell R. y Brue, Stanley L. *Economía*. McGraw-Hill, 1997.
23. Merton, Robert/ Bodie, Zvi. *Finanzas*. Ed. Prentice Hall, México, 2003.
24. Nicholson, Walter. *Microeconomía Intermedia y sus aplicaciones*. International Thomson, México, 2005.
25. Patiño Rodríguez, Francisco. *Mercado de valores para la mediana y pequeña empresa mexicana*. Tesis FEUNAM, México, 2006.
26. Pinilla, Roberto, Valero R, Luis y Guzmán V, Alexander. *Operaciones financieras en el mercado bursátil*. Universidad Externado de Colombia, 2000.
27. Pomar Fernández, Silvia/ Rivera Guerrero, Martín. *Alternativas de Financiamiento para las Micro, Pequeñas y Mediana Empresa*. Universidad Autónoma Metropolitana, Ed. Palabras en vuelo, México, 1998.
28. Prieto Castro, Juan. *Comparación de los principales mercados para empresas con potencial de fuerte crecimiento*. Capital & Corporate, Madrid, España, 2000.
29. Ramírez Solano, Ernesto. *Moneda, Banca y Mercados Financieros en México*, Ed. Pearson Prentice Hall. México 1998, pág. 22.

30. Rhoads, John. *Mercado de Valores para empresas medianas y pequeñas*. Ed. IMEF. México, 1997.
31. Rodríguez Vázquez, Verónica Patricia/ Camino Blasco, David. *Un acercamiento a la eficiencia del microfinanciamiento en México*. Ed. Aecid. México. 2010.
32. Roel, Manuel. *El Ahorro y la Bolsa: Formación, Información y Consejos*. Ed. PROGENSA, España, 2000.
33. Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa, financiamiento e inversión en el mercado de valores*. Ed. Thompson Learning, México, 2002.
34. Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D. *Economía*. McGraw-Hill, México, 1986.
35. Sánchez Fernández de Valderrama, José L. *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*. Ed. Ariel Economía, España, 2001.
36. Santos Peñas, Julián/ Muñoz Alamillos, Ángel/ Herrero de Egaña, Alfonso/ Muñoz Cabanes, Alberto. *La bolsa; funcionamiento, análisis y estrategias de inversión*.
37. Stiglitz, Joseph E. "Externalities in Economies with imperfect Information and Incomplete Markets" *Quarterly Journal of Economics*. 1986.
38. Varian, Hal R. *Microeconomía intermedia: un enfoque actual*. 5ª edición, Barcelona, 2003.
39. Vera R. Francisco Javier / Caro R. Efraín. *El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados. Sus instrumentos y usos*. Editorial Eón, México, 1998.
40. Villegas Hernández, Eduardo/ Ortega Ochoa, Rosa María. *El Sistema Financiero Mexicano*. Ed. McGraw Hill, México, 2004.

Hemerografía

1. Balleca, Luis. "El riesgo de invertir en acciones." *Mundo ejecutivo*, marzo 2000.
2. Bolsa Mexicana de Valores. "Anuario Bursátil".
3. "El mercado intermedio". *El Mercado de Valores*. Nafin. Vol.53, Núm. 18. Diciembre de 1993.
4. Lecuona Valenzuela Ramón. "El financiamiento de las Pymes en México: la experiencia reciente". *ECONOMÍAUNAM* Vol. 6 Núm. 17.
5. "Mercado Intermedio de Valores en México". *El Mercado de Valores*, de Nafin, Vol.53, Núm. 14, Agosto de 1993.
6. "Orígenes de la Bolsa de Valores en México". *El Mercado de Valores*, Nafin. Vol. 54, Núm.6, Junio 1994.

Páginas Web

www.asigna.com.mx
www.amex.com
www.bancomext.gob.mx
www.banobras.gob.mx
www.bansefi.gob.mx
www.banxico.org.mx
www.bmv.com.mx
www.bolsamadrid.es
www.borsaitalia.it
www.bourse-de-paris.fr
www.cnbv.org.mx
www.cnmv.es
www.corpgob.net
www.deutsche-borse.com
www.economia.gob.mx
www.euronext.com
www.exchange.de
www.fese.be
www.fibv.com
www.finance.yahoo.com
www.financewise.com
www.invertia.com.mx
www.lefigaro.fr
www.lemonde.fr
www.londonstockexchange.com

www.mexder.com.mx
www.moneycentral.msn.com/home.asp
www.nafin.gob.mx
www.nasdaq.com
www.nasdr.com
www.nyse.com
www.oecd.org
www.shcp.gob.mx
www.six-swiss-exchange.com
www.standarandpoors.com
www.stats.gov.cn