



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA  
Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA.

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ



DIRECTOR DE TESIS: LIC. ISAIAS MORALES NAJAR

MÉXICO, D. F. CIUDAD UNIVERSITARIA

JUNIO, 2006



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

---

---

FACULTAD DE ECONOMÍA

MERCADO DE VALORES PARA LA  
MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA  
MEXICANA.

T E S I S:  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ

DIRECTOR DE TESIS: LIC. ISAÍAS MORALES NÁJAR



MÉXICO, D.F.

CIUDAD UNIVERSITARIA

JUNIO, 2006



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ**  
**DIRECTOR GENERAL DE LA**  
**ADMINISTRACIÓN ESCOLAR**  
**P R E S E N T E**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ**, bajo el siguiente título: **"MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA"**. En tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

**Atentamente**

**LIC. ISAIÁS MORALES NAJAR.**



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ**  
**DIRECTOR GENERAL DE LA**  
**ADMINISTRACIÓN ESCOLAR**  
**P R E S E N T E**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ**, bajo el siguiente título: **"MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA"**. En tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

**A t e n t a m e n t e**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rosa María García Torres'.

**LIC. ROSA MARÍA GARCÍA TORRES .**



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ**  
**DIRECTOR GENERAL DE LA**  
**ADMINISTRACIÓN ESCOLAR**  
**P R E S E N T E**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ**, bajo el siguiente título: **"MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA "**. En tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

**A t e n t a m e n t e**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Flores Casillas', written over a horizontal line.

**LIC. DANIEL FLORES CASILLAS .**



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ**  
**DIRECTOR GENERAL DE LA**  
**ADMINISTRACIÓN ESCOLAR**  
**P R E S E N T E**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ**, bajo el siguiente título: "**MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA**". En tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

~~Atentamente~~

  
LIC. EFRAÍN CASTILLO DÍAZ .



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ  
DIRECTOR GENERAL DE LA  
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR  
P R E S E N T E

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. FRANCISCO PATIÑO RODRÍGUEZ**, bajo el siguiente título: **"MERCADO DE VALORES PARA LA MEDIANA Y PEQUEÑA EMPRESA MEXICANA"**. En tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

**A t e n t a m e n t e**

  
LIC. JUAN GALLARDO CERVANTES.



## *Agradecimientos.*

*A mi padre, quien ya no se encuentra físicamente con nosotros espero que se sienta orgulloso de mí y sea donde quiera que se encuentre este feliz como yo al presentar este trabajo, el cual tiene mérito también porque tuve su apoyo incondicional y que nunca perdió la fe en mí. †*

*A mi madre, mujer trabajadora responsable, incansable de quien he tenido siempre y espero que dure mucho tiempo el apoyo incondicional así a mí.*

*A mis hermanos y primos, que depositaron en mí la confianza y admiración.*

*A mis amigos, con quienes inicié, compartí y finalicé este proyecto tan anhelado por mí.*

*A la UNAM, por brindarme la oportunidad y la enseñanza necesaria para formarme y desempeñarme como un profesionalista honesto.*

*A mi asesor y miembros del jurado, que gracias a su apoyo y asesoría se pudo concluir este trabajo.*

## Índice.

### Introducción.

### Capítulo 1

#### **El Sistema Financiero Mexicano y el Mercado Bursátil.**

1.1 Antecedentes.	5
1.2 Importancia del Sistema Financiero Mexicano.	12
1.3 Organización del Sistema Financiero Mexicano.	15
1.4 Marco Legal del Sistema Financiero Mexicano.	25
1.5 Estructura de operación del Sistema Financiero Mexicano.	26
1.6 Los Mercados Financieros contenidos en el Sistema Financiero Mexicano.	34
1.7 El Mercado de Valores y su importancia en el Sistema Financiero Mexicano.	40
1.8 Organización del Mercado Bursátil Mexicano (Bolsa Mexicana de Valores).	42
1.9 El Mercado Bursátil motor de desarrollo para las empresas.	47

### Capítulo 2

#### **El Segundo Mercado de valores (Mercado Intermedio de Capitales): El éxito en los países desarrollados.**

2.1 El caso de Estados Unidos.	50
2.2 El caso de Inglaterra.	57
2.3 El caso de Francia (El Nouveau Marché de Paris).	60
2.4 El Caso de España.	60
2.5 EL EASDAQ un mercado Europeo.	63

**Capítulo 3****Mercado Intermedio de Capitales: México una primera experiencia en el pasado "El Mercado para la Mediana Empresa Mexicana" (MMEX).**

3.1 ¿Qué es un mercado intermedio de capitales?	67
3.2 El inicio del El "Mercado Intermedio" de capitales en México.	68
3.3 Requisitos que debían cumplir las empresas para cotizar en el mercado intermedio.	69
3.4 Operación y funcionamiento del mercado intermedio (MMEX).	71
3.5 Diagnostico del "Mercado para la Mediana Empresa Mexicana."	74
3.6 Conclusión.	85

**Capítulo 4****Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana: Una alternativa para la formación de un mercado Intermedio para México.**

4.1 El Mercado Intermedio para México: una alternativa para el crecimiento de las medianas y pequeñas empresas.	90
4.2 Esquema de aval, garantía y respaldo crediticio para el Mercado Intermedio Mexicano.	93
4.3 Estructura y funcionamiento del nuevo Mercado de Valores para la Mediana y pequeña Empresa Mexicana.	102
4.4 Marco jurídico y regulador del Mercado de Valores para la Mediana y pequeña Empresa Mexicana.	104
4.5 Desarrollo del capital de riesgo como parte complementaria del Mercado de Valores. Propuesta del Gobierno.	107
<b>Conclusiones.</b>	110
<b>Bibliografía.</b>	114

## **Introducción.**

El financiamiento de las medianas y pequeñas empresas en México es un problema primordial que se debe atender con rapidez, ya que tiene que ver con el buen funcionamiento económico y con los niveles de crecimiento de la actividad productiva del país. Esto se refleja muy marcadamente ya que en nuestro país existen una gran cantidad de medianas y pequeñas empresas con problemas de crecimiento y expansión, de los cuales, uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan estas unidades económicas, para lograr sus expectativas de crecimiento y desarrollo, es la falta de financiamiento y de créditos baratos, accesibles y rápidos de conseguir para cubrir sus necesidades financieras inmediatas.

Este tipo de unidades económicas, debido a las circunstancias propias de nuestra situación económica, siempre sufren más que los grandes consorcios para tener acceso a las fuentes tradicionales de financiamiento, ya que sus opciones y oportunidades de captar recursos siempre son más acotadas y limitadas debido a que, por lo general, su desempeño se difunde y trasciende menos; en cambio, su categoría les otorga mayor potencial de crecimiento con respecto con las grandes unidades económicas, las cuales, se podría aprovechar para hacer crecer más nuestra economía.

Encontrar mecanismos para hacer crecer estas unidades económicas es un tema de verdadera importancia nacional, el cual, se tiene que abordar conjuntamente con el sector privado y el Gobierno Mexicano, creando mecanismos fuertes y eficaces en el Sistema Financiero Mexicano para dar respuesta a los problemas de financiamiento de las medianas y pequeñas empresas. El Estado tendría la responsabilidad de guiar y conducir, con una buena planeación y una política económica que facilite el buen desarrollo y crecimiento de todas las empresas

mexicanas, ya sean entidades grandes, medianas o pequeñas, con el objetivo primordial de incrementar la actividad económica productiva del país y obtener grandes beneficios para la sociedad mexicana en su conjunto.

Uno de estos mecanismos puede ser el mercado de valores, que es una fuente real de financiamiento para las medianas y pequeñas empresas en México, como ya se demostró en el pasado con la creación del “El Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX); que comenzó actividades en marzo de 1993 con el nombre de “Mercado Intermedio”, con la intención de construir una alternativa de financiamiento para la gran cantidad de unidades económicas medianas con expectativas de expansión. Con esta idea el MMEX lograría en el mediano y largo plazo obtener resultados de crecimiento de la mediana y pequeña empresa mexicana.

El MMEX, desafortunadamente, no pudo cumplir con su objetivo y murió muy joven. Sin embargo la idea era buena. Por eso creemos que se puede reactivar tomándolo como una vía similar para enfrentar el problema del financiamiento y resolver en parte el crecimiento de la mediana y pequeña empresa mexicana.

La problemática del financiamiento de las empresas en México es un tema fundamental y de suma importancia nacional, éste problema es el tema central a discusión de éste trabajo ya que el objetivo principal hace referencia a la problemática del financiamiento de las pequeñas y medianas empresas mexicanas, el cual menciona lo siguiente: manifestar y recomendar sobre la viabilidad que ofrece el potencial de un mercado mexicano de baja capitalización (Mercado Intermedio) para las empresas pequeñas y medianas en México con miras de expansión y crecimiento. Esto a través de la implementación de mecanismos eficientes que permita la participación de la mediana y pequeña empresa mexicana en el mercado bursátil, a través de un mercado de baja capitalización.

El implementar los nuevos mecanismos para la participación de la mediana y pequeña empresa mexicana en el mercado bursátil se puede alcanzar los siguientes objetivos:

- 1) Incrementar las posibilidades y alternativas de acceso de estas unidades económicas a los recursos financieros para desarrollar sus proyectos de crecimiento y expansión.
- 2) Incrementar la actividad Bursátil del país, ofreciendo nuevos activos financieros en un nuevo mercado bursátil como es el Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana.

Con el contenido de este trabajo se sustenta la siguiente hipótesis: La creación del Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana bajo el esquema de aval, garantía y respaldo crediticio, sobre el riesgo financiero de las nuevas entidades bursátiles, que proporcionara el Estado mexicano a través de la Banca de Desarrollo y las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS), garantizará el crecimiento y desarrollo del nuevo mercado bursátil y de las medianas y pequeñas empresas mexicanas que participen en el.

Para alcanzar los anteriores objetivos se plantean algunas propuestas y argumentos que fundamentan la necesidad de un mercado de valores especializado en pequeñas y medianas empresa. Estos argumentos y propuestas se desarrollan a lo largo de cuatro capítulos de los cuales están distribuidos de la siguiente manera:

Capitulo uno, se hace una pequeña introducción de la problemática del financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en México. Posteriormente, se presentan argumentos resaltando la importancia, objetivo y estructura del Sistema Financiero Mexicano y del mercado Bursátil y por ultimo se mencionan las ventajas que tienen a las empresas que cotizan en el mercado de valores.

Capitulo dos, se refiere a los mercados intermedios de Estados Unidos, Inglaterra, Francia, España, exponiéndolos como claros ejemplos que el mercado intermedio de capitales es una alternativa viable para nuestro país.

Capitulo tres, contiene una reseña histórica de la estructura y funcionamiento de "El Mercado para la Mediana Empresa Mexicana" junto con esto se hace un diagnóstico sobre el desempeño del MMEX y al final se de una conclusión sobre las razones y circunstancia que impidieron al MMEX cumplir con los objetivos por los que fue creado.

Capitulo cuatro, se desarrolla una propuesta para la creación del Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana, desarrollando los mecanismos y estructuras para el mismo, denominado bajo un esquema de aval, garantía y respaldo crediticio sobre el riesgo financiero.

## Capítulo 1

### El Sistema Financiero Mexicano y el Mercado Bursátil.

#### 1.1 Antecedentes.

Las profundas reformas financieras que se han dado en los últimos años, entre muchas otras cosas, han llevado a una libre movilidad internacional de capitales, a la globalización de las economías más importantes y la formación de grandes grupos económicos y financieros, esto como resultado de la modificación y surgimiento de nuevas formas de financiamiento y que sin duda éstas nuevas formas de obtener recursos financieros marcaran uno de los factores determinantes en la acumulación de capital.

Claramente en los últimos años se observa una gran expansión del financiamiento bancario y un crecimiento acelerado de los mercados de valores, con lo cual las empresas (pequeñas, medianas y grandes) podrán aprovechar y cumplir sus expectativas de crecimiento y desarrollo con incrementos en la inversión vía financiamiento externo y hacerse cada vez menos dependientes de sus propios recursos, esto lo pueden lograr a través de la obtención de créditos bancarios o colocación de distintos tipos de títulos en el mercado de valores.

Por otro lado, el nivel de industrialización que ha alcanzado nuestro país tiene de alguna forma sustento en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresa. Dichas empresas son parte fundamental del desarrollo económico del país. Esto se puede constatar ya que en los últimos años con frecuencia se hace referencia a la importancia de las pequeñas y medianas empresas en nuestra economía, aún en las más desarrolladas. Se afirma que se trata de un gran número de empresas, con un rol relevante en la generación de empleo, en la contribución al producto<sup>1</sup> y

---

<sup>1</sup> Según datos del INEGI (Censos Económicos 2004)



con un alto grado de flexibilidad para la adaptación a las cambiantes condiciones del mercado.

Más allá de números y estadísticas, es una realidad que estas empresas forman un sector muy importante en el desarrollo económico de México. Por eso creemos que su problemática debe estar presente en todo momento en las agendas, tanto de las organizaciones empresariales, en la política económica del gobierno, políticos y economistas.

Así pues, dentro del marco de la globalización en el que se encuentra nuestro país, las pequeñas y medianas empresas se ven cada vez más vulnerables ante la competencia tanto interna como externa. Por lo tanto han tenido que enfrentarse al cambio, lo que las ha hecho pasar de modelos cerrados a modelos abiertos, en donde la competencia de mercado se incrementa rápidamente.

### **1.1.1 Las condicionantes del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en México.**

A pesar de la importancia que tienen las pequeñas y medianas empresas (Pymes) para el desarrollo económico de México, hasta la actualidad no se les ha dado la suficiente atención y ayuda necesaria para resolver sus problemas fundamentales que presentan la mayoría de éstas, lo cual, afectan directamente su eficiencia y condicionan su crecimiento y desarrollo.

Entre los problemas que presentan la gran mayoría de las Pymes se encuentran: la baja productividad y los reducidos márgenes de ganancia con los que operan dichas empresas, lo que limita considerablemente su capacidad de ahorro e inversión.

Los obstáculos más comunes a los que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas en México son: la falta de mano de obra calificada, reducida utilización de la capacidad instalada, falta de sistemas de administración modernos, carencia de información técnica para seleccionar maquinaria y equipo de producción, limitada capacidad financiera, falta de crédito y intereses excesivos por concepto de créditos a corto plazo.

En ese marco, se ha considerado de interés analizar una parte de la problemática de este sector (Pymes) en México: el financiamiento. Se plantea la falta de fuentes de financiamiento adecuadas a las necesidades de estas empresas, dificultades para el acceso a las vigentes fuentes de financiamiento, altos costos, severos requerimientos en materia de garantías, por citar solo algunos.

Sin duda resolviendo éste problema de las Pymes se puede asegurar su crecimiento y desarrollo. Como lo afirman varios autores, la provisión de financiamiento eficiente y efectivo ha sido reconocida como factor clave para asegurar que aquellas firmas con potencial genuino de crecimiento, puedan expandirse y ser más competitivas. En general, existe evidencia de una asociación positiva entre financiamiento y desempeño de la firma, (Keasey y McGuinness, 1990). Por lo tanto, es posible suponer que la imposibilidad de financiamiento inhibe el crecimiento.

### **1.1.2 El problema del financiamiento de las Pymes en México.**

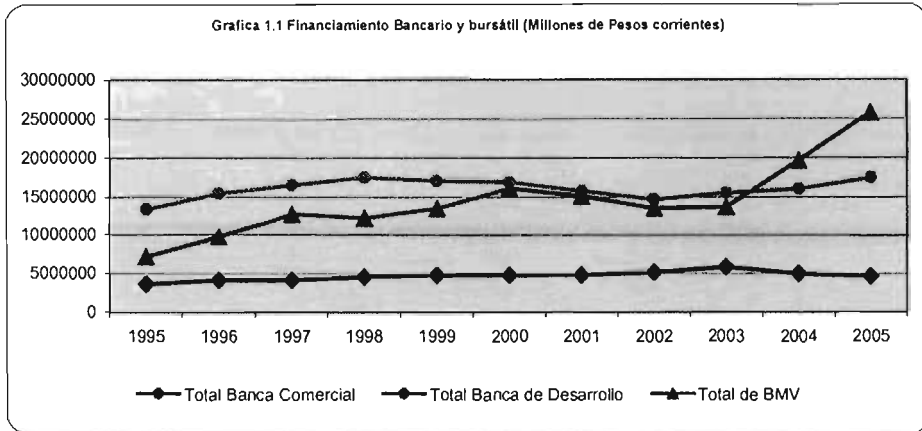
El financiamiento es necesario en cada una de las fases de producción, desde que se crea la empresa se necesita capital. También es necesario el financiamiento cuando se desea expandir una empresa o cuando se desea realizar algún proyecto de investigación, por ejemplo para desarrollar nuevos productos, entonces el problema del financiamiento se puede presentar en los distintos momentos del desarrollo de la empresa.

El problema fundamental se encuentra en las dificultades para obtener apoyo crediticio oportuno y el acceso a las fuentes de financiamiento vigentes de manera rápida y constante.

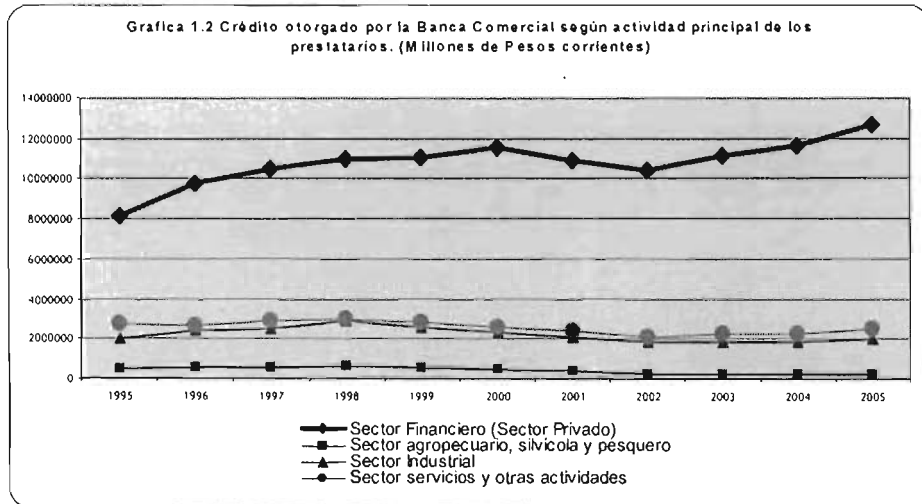
Según el origen, los recursos financieros se pueden agrupar en dos grandes categorías: a) financiamiento interno y b) financiamiento externo. El financiamiento interno está integrado por aquellos recursos financieros que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de tener que acudir al mercado financiero. El financiamiento externo está formado por aquellos recursos financieros que la empresa obtiene del exterior, ya sea emitiendo acciones (ampliando capital), colocando obligaciones (emisión de deuda), o acudiendo al mercado de crédito formal o informal para obtener préstamos a plazos.

En México se han instrumentado diversos programas para el fomento de las Pymes, sin embargo muchas veces solo han sido acciones desarticuladas que no han tenido el seguimiento necesario, por lo que han resultado en una gran incapacidad para conducir a un cambio suficientemente rápido y significativo.

En la actualidad, la participación del financiamiento a través de los instrumentos bancarios con vencimientos determinados de corto plazo es predominante pero que sin duda en los últimos años ha venido perdiendo terreno (ver grafica 1.1). De aquí la necesidad de buscar nuevas formas de financiamiento, a través del mercado de capitales con mayor flexibilidad y diversificación de nuevos instrumentos financieros y crediticios, enfocados a promover la inversión productiva que requiere el proceso de desarrollo económico de nuestro país.



Fuente: Elaborada con datos del INEGI



Fuente: Elaborada con datos del INEGI. A partir del mes de julio de 1995, incluye filiales de bancos extranjeros establecidos en México en el Sector financiero.

Los costos financieros sobre la utilización de cada tipo de recursos son diferentes. El endeudamiento de las empresas mediante financiamiento bancario exige, por lo general, un programa de pagos de corto plazo o a plazos relativamente largos y con altos intereses que sujetan a las pequeñas y medianas empresas con grandes compromisos.

### **1.1.3 Participación de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales.**

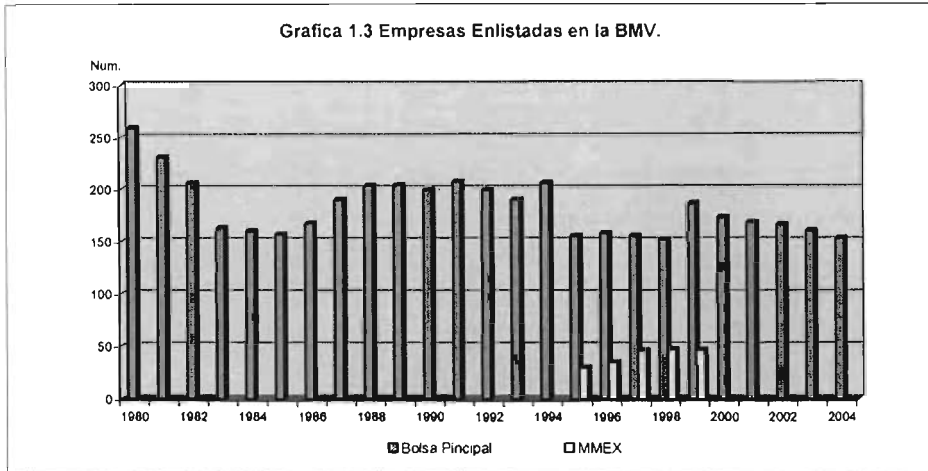
Ante las desventajas que presenta el financiamiento tradicional de las Pymes, en éste trabajo se propone un mercado de capitales especial, que pueda ser aprovechado por este tipo de unidades económicas cuyas posibilidades son muy amplias. El financiamiento de las Pymes a través de la emisión de títulos de crédito como acciones, obligaciones y otros títulos susceptibles de ser colocados en el mercado de valores, constituye una alternativa viable para planificar sus etapas de crecimiento en el corto y mediano plazo.

El mercado de capitales mexicano es desde el punto de vista del financiamiento, el lugar dónde se concretan las operaciones de largo plazo. Sus instrumentos se negocian en el mercado de valores para financiar a las empresas, presentan mayor dificultad en términos de acceso y costos que los del mercado de dinero, pero como contrapartida ofrecen una menor tasa de interés de financiamiento con mayores plazos de vencimiento. Estas son algunas de las ventajas que podrían ser aprovechar por los pequeños y medianos empresarios.

En México el mercado de valores ha mostrado una dinámica muy grande en los últimos años, esto se puede observar por el aumento de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) (ver grafica 1.4) situación que se debe a su dinámica y que permite contar con mecanismos accesibles y novedosos, que han influido en los cambios de actitud empresarial y financiera en todos los niveles, dando lugar así a una nueva cultura en el ámbito financiero que tanto se necesita en nuestro país.

El mercado de valores constituye un elemento vital del proceso de desarrollo de las Pymes en países como E.U.A, Inglaterra y Alemania, solo por mencionar algunos. Es un sistema que permite la intermediación del ahorro hacia actividades

productivas y que promueve los intercambios de activos financieros entre inversionistas, ampliando las vías de acceso al capital accionario.



Fuente: Realizada con datos del Anuario Bursátil de la BMV.

En el caso de México con la participación del sector de las Pymes en el mercado de valores, se daría lugar a una nueva etapa de capital de riesgo y a una fuente de información valiosa sobre la situación económica y financiera de este tipo de empresas. Desde luego, para lograrlo se requiere de estructuras, controles, procedimientos y criterios que den confiabilidad y seguridad a todos los participantes en el mercado de valores.

Las primeras pruebas del mercado de valores para las medianas empresas en México se hicieron en 1993 como se explica más adelante en el capítulo tres de este trabajo. Estas iniciativas dan los primeros pasos para integrar a las Pymes a otras fuentes de financiamiento diferentes a las que tradicionalmente emplean las Pymes.

## 1.2 Importancia del Sistema Financiero Mexicano

La función de cualquier Sistema Financiero en el mundo es canalizar los recursos financieros de los agentes con excedentes de capital a las entidades con proyectos de inversión, mediante la intermediación financiera. Estas entidades están dispuestas a pagar un interés por el uso de los recursos financieros a aquellos que los ofrecen y ponen a su disposición.

Por consiguiente, el Sistema Financiero es aquella infraestructura de mercados e instituciones financieras que permite asignar a una economía cierta gama de activos financieros en congruencia con cierta formación de capital real en condiciones específicas de riesgo y que debe garantizar condiciones de desarrollo óptimo para dicha economía. (Morales Nájjar, 2003)

En lo que respecta a la funcionalidad del sistema financiero, se puede medir a través de la creación de financiamiento para la inversión, recolección de los recursos financieros para promover el crecimiento económico y mantener una economía estable sin crisis.

La teoría económica tiene dos visiones sobre la efectividad del sistema financiero. Por un lado, aquella que sostiene que debe ser eficiente, y por otro lado, plantean que el sistema financiero debe ser funcional.<sup>2</sup> (Levy Orlik, 2001:116)

En base a esto podemos decir que un sistema financiero eficiente y funcional implica generar mecanismos para asegurar el financiamiento a la inversión

---

<sup>2</sup> El Sistema Financiero eficiente se sustenta en la hipótesis de mercados de capital perfecto. Se sostiene que la función central del Sistema Financiero es la intermediación y sus principales características es la eficiencia. Con base en dichas hipótesis, se supone, la existencia de una tasa de interés de equilibrio que recolecta la mayor cantidad posible de recursos y los distribuye entre los proyectos más redituables.

Este planteamiento es cuestionado al interior de esta propia visión teórica por McKinnon y Shaw sobre la base de mercados segmentados en los países en desarrollo; y por los nuevos Keynesianos (Stiglitz, 1993) que sostienen la existencia de información incompleta, lo cual impide a los mercados generar suficientes recursos para financiar el desarrollo y distribuirlo de manera eficiente, o sea, no crea una tasa de interés de equilibrio, provocando escasez de créditos y selección adversa de prestamos.

pública y privada, captar el ahorro financiero y convertir las deudas de corto a largo plazo.

En lo que se refiere al Sistema Financiero Mexicano, a lo largo de su historia han coexistido dos estructuras de financiamiento a la inversión, que requieren de diferentes políticas económicas, incurren en diferentes costos y diferentes niveles de incertidumbre.

Uno de ellos es el financiamiento basado en el mercado de capitales, que se caracteriza por tener un bajo costo y tener mayor nivel de incertidumbre. Específicamente, es una forma de financiamiento considerada como de largo plazo y más barata que la emisión de deuda bancaria, porque la empresa se provee de recursos a través de la emisión de acciones que son parte del capital social y son títulos sobre rendimientos futuros. El fracaso de un proyecto de inversión es compartido por todos los agentes debido a que los mercados de capitales se ajustan más rápido que los mercados reales.

Sin embargo, este tipo de financiamiento tiene más incertidumbre, debido al mercado secundario, que otorga liquidez a los títulos emitidos, genera ganancias por capital, que se obtienen por la variaciones de los precios de los instrumentos, lo cual, puede traducirse en una pérdida o ganancia.

La segunda estructura se basa en el mercado de dinero (créditos). Este mercado es considerado por los inversionistas de corto plazo ya que los contratos muy difícilmente pasan el año y debe señalarse que este tipo de financiamiento es más caro, cuando no existen fuertes lazos entre el sector financiero y productivo, porque cualquier variación de las condiciones económicas reduce los créditos al sector productivo y aumentan las tasas de interés, generando un aumento en el costo del financiamiento de la inversión.



La eficiencia de las estructuras de mercado (de capitales y de crédito) no puede basarse únicamente en la eficiencia de la captación de ahorro y distribución de los recursos con base en una relación costo beneficio, sino que debe medirse en relación con sus dos funciones centrales, que son la creación de recursos, independientemente de los ahorros existentes, y la estabilidad del sistema financiero, donde la captación y generación de instrumentos de largo plazo son sólo algunos de los elementos de este gran engranaje. (Levy Orlik, 2001:119)

### **1.3 Organización del Sistema Financiero Mexicano.**

El Sistema Financiero Mexicano está integrado por diversas instituciones las cuales tienen como objetivo captar, administrar y canalizar tanto la inversión como el ahorro nacional o extranjero. Creemos que este fue creado debido a la creciente necesidad de las micro, medianas y pequeñas empresas ya que para su óptimo funcionamiento deben obtener financiamiento a corto plazo ya sea que este provenga de la banca u organismos similares; aunque las empresas de mayor capacidad con frecuencia optan en emitir obligaciones, colocar acciones en la bolsa o bien por aceptaciones bancarias.

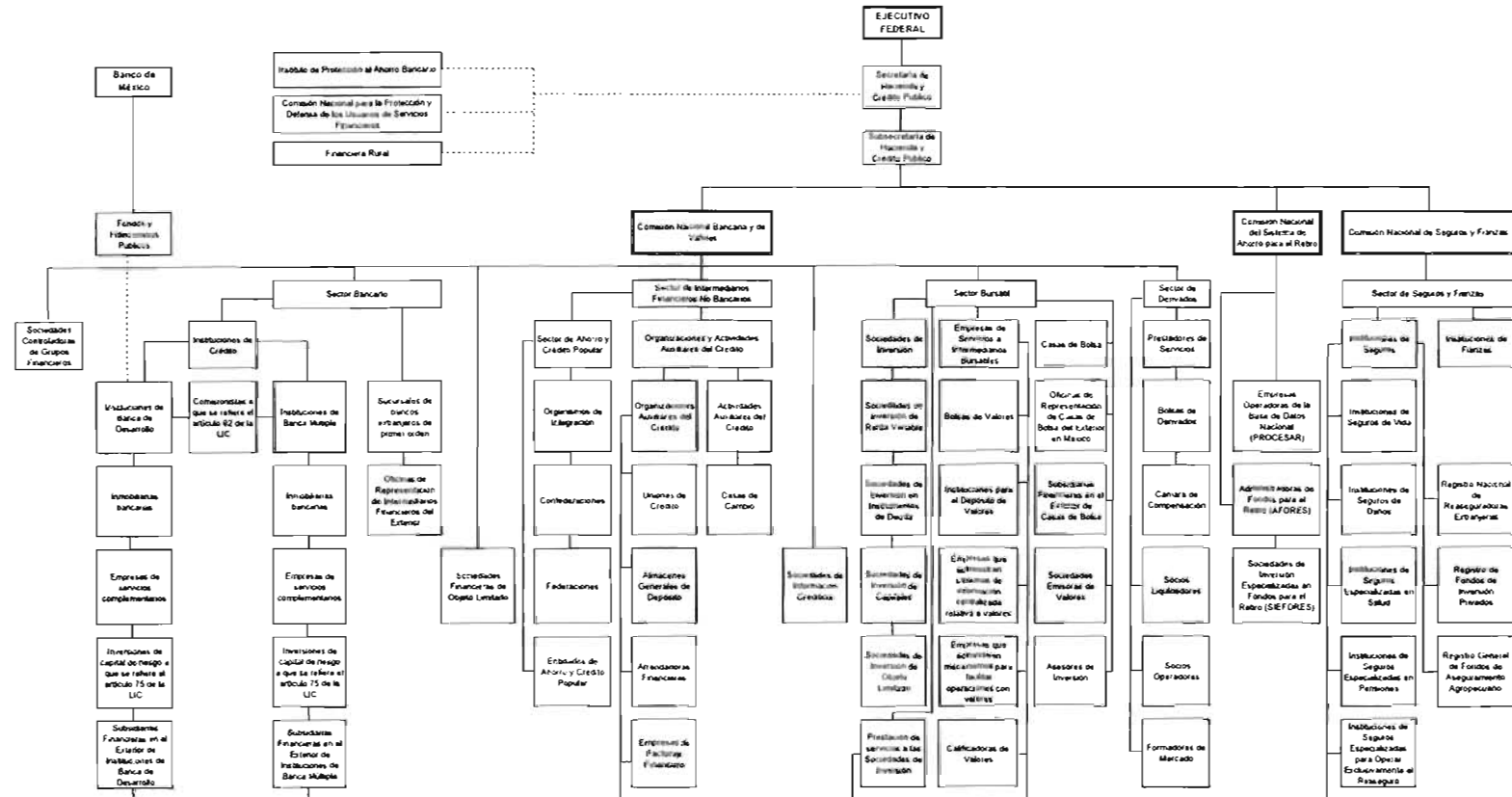
El Sistema Financiero Mexicano se integra por: Grupos Financieros, Banca Comercial, Banca de Desarrollo, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Arrendadoras Financieras, Afianzadoras, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Casas de Cambio y Empresas de Factoraje.

Todas estas instituciones tienen un objetivo: captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo. Estas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento), como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal del movimiento dentro del sistema.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Organización del Sistema Financiero Mexicano.

S.H.C.P



Para lograr con sus objetivos planteados el Sistema Financiero Mexicano cuenta con una organización que se ha venido modificando constantemente desde 1970 según las circunstancias históricas de este. Las cuales podemos desatacar las siguientes:

1. 1975 Se promulga la Ley de Mercado de Valores.
2. 1976 Reglamento de Banca Múltiple.
3. 1977-1981 Emisión de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión.
4. 1982 Retiro del Banco de México del mercado de cambios y formación de sociedades de inversión.
5. 1993 Reforma al Art. 28 constitucional, facultad de realizar arrendamientos a las instituciones de crédito, facultad para realizar fideicomisos y casas de bolsa, permiso para establecer filiales en territorio nacional a entidades financieras del extranjero y reconocimiento de Asesores de Inversiones.
6. 1994 Operaciones autorizadas con futuros y la creación del sistema de pagos electrónicos de uso amplio.
7. 1995 Autorización para la liquidación de TESOBONOS en dólares, adquisición de pasivos en moneda extranjera para la banca múltiple, autorización para invertir en mercados de compra - venta de dólares a futuro y de opciones de compra venta de dólares, establecimiento de la TIIE, la creación de unidades de inversión (UDIS), el sistema interactivo de Valores (SIDV) (INDEVAL), implementación de programas de apoyo crediticio, la modificación a la estructura accionaria del capital social de las controladoras de grupos financieros y la optimización de la difusión de información económica por parte del Banco de México.
8. 1996 Nuevo sistema de pensiones; Ley de la CONSAR.
9. 2005 La nueva Ley del mercado de Valores. (Morales Nájjar, 2003)

También se puede destacar que en 1995 se produce la conformación de tres grandes bloques identificados como:

- Organizaciones bancarias, financieras y bursátiles
  
- Organizaciones de seguros y fianzas
  
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

A lo largo de los últimos 25 años la organización del Sistema Financiero Mexicano ha sufrido modificaciones importantes y la autoridad máxima, quien lo supervisa y lo regula, sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Esta secretaria ejerce sus funciones en el Sistema Financiero Mexicano a través del Banco de México y de tres comisiones, las cuales, se han constituido a lo largo de éste periodo, las siguientes comisiones fueron constituidas por mandato legal y constitucional: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Existe una cuarta comisión nacional la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) que inicio sus funciones el 19 de abril de 1999. De acuerdo con la Ley de protección al Ahorro Bancario, tiene como objetivo promover, asesorar, proteger y defender los intereses de lo usuarios del Sistema Financiero Mexicano, actua como arbitro en lo conflictos que surjan y promueve una situación de equidad entre los usuarios del Sistema Financiero Mexicano y las instituciones financieras.

### 1.3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Es un organismo clave de la economía de México encargado de las políticas financieras que regulan el sistema financiero.

La SHCP, como una de sus tantas funciones, tiene que diseñar, aplicar y supervisar la actividad crediticia y bursátil. Su fundamento legal esta en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y en el artículo 31 se describen las funciones y actividades que le corresponden a la SHCP. Entre otras están las siguientes:

- Coordinar la planeación del desarrollo nacional
- Estimar y calcular los ingresos de la Federación, del Departamento del Distrito Federal y entidades paraestatales.
- Estudiar, preparar y presentar proyectos de leyes financieras y fiscales.
- Manejar la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal.
- Realizar o autorizar las operaciones del crédito público.
- Planear, coordinar, evaluar y vigilar en su totalidad el sistema financiero.
- Ejecutar las atribuciones que señala la ley en materia de seguros, fianzas, valores, ahorro y crédito popular, así como de las organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

Como responsable de la política financiera del país la SHCP desempeña, entre otras, las siguientes funciones:

- Implantar normas generales de la política financiera y fiscal.
- Resolver los criterios generales normativos y de control de las instituciones financieras.

- Ofrecer las políticas de orientación, regulación, supervisión y vigilancia de valores.
- Conceder o renovar las concesiones para la constitución y operación de los intermediarios financieros como, bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión y todas las instituciones que realicen cuya actividad.
- Aplicar las sanciones aquellos que incumplan con lo establecido.

### **1.3.2 Banco de México.**

Se remarca la importancia de la función y actividad que ejerce el Banco de México sobre el Sistema Financiero Mexicano, ejerce como banco central y organismo autónomo en materia de política monetaria.

El Banco de México realiza dos actividades importantes en el Sistema Financiero Mexicano; en primer lugar, es el responsable de la política monetaria y en segundo, es intermediario bancario.

El Banco de México, como autoridad, regula las actividades crediticias de cualquier intermediario bancario (bancos comerciales y bancos de desarrollo) y determina las reglas de participación de los intermediarios bursátiles en la compra de títulos gubernamentales.

Entre otras funciones ejercidas por el Banco de México están descritas en el artículo tercero de su Ley Orgánica de las cuales destacan las siguientes:

- Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- Opera con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditate de última instancia.
- Presta servicios de tesorería al Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.

- Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- Establece la normatividad que regulará las actividades del mercado cambiario.
- Administrar las reservas monetarias internacionales.
- Participa en el Fondo Monetario Internacional y otros organismos internacionales.

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

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al sistema financiero, así como su propia Ley (Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores), las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

Las principales funciones de la CNBV son:

- Supervisar a las entidades, personas físicas y morales que lleven a cabo actividades previstas en las leyes del sistema financiero.
- Supervisar a las entidades del sector financiero, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades

operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, así como otras instituciones.

- Procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades financieras para mantener y fomentar el desarrollo del sistema financiero en su conjunto.
- Autorizar, suspender la inscripción de valores.
- Autorizar la constitución de uniones de crédito.
- Aprobar la oferta pública de valores y documentos, entre otras.

#### **1.3.4 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)**

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin personalidad jurídica propia, creada mediante decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 3 de enero de 1990, para realizar las funciones de regulación, inspección y vigilancia de los sectores Asegurador y Afianzador en los términos de las leyes respectivas.

Sus funciones son las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar a las empresas y personas que realicen operaciones con instituciones de seguros y fianzas.
- Desempeñarse como órgano de consulta de la SHCP en materia de seguros y de fianzas.



- Contribuir al alcance de los niveles de seguridad jurídica necesarios para el sano desarrollo de las actividades económicas de los sectores asegurador y afianzador.
- Estimular la inversión nacional y extranjera propiciando la existencia de bases estables para la protección de los bienes de los inversionistas.
- Propiciar y apoyar el fortalecimiento y desarrollo de los mercados asegurador y afianzador.
- Fortalecer el marco jurídico que rige para el ejercicio de la función de inspección y vigilancia, a través de las propuestas de reforma que se requieran.
- Elevar la eficiencia de la supervisión, como vía para proteger los intereses de los inversionistas y usuarios del seguro y la fianza.
- Promover ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las reformas legales e institucionales que se requieran, para que la actividad reguladora del Estado deje de ser controladora y se convierta en promotora de la actividad de los particulares.
- Generar información especializada dirigida a los diferentes agentes que participan en las actividades aseguradora y afianzadora.

A través de la supervisión y vigilancia la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas propicia que las instituciones de seguros y fianzas cuenten en todo momento, con los recursos necesarios de acuerdo a las características técnicas de sus operaciones, así como que éstos se encuentren invertidos conforme a las disposiciones aplicables, con el propósito de que mantengan la liquidez y solvencia que les permitan hacer frente a las obligaciones contraídas por los servicios que el público ha contratado.

El proceso de autorización de agentes de seguros y de fianzas representa una función estratégica para el cumplimiento de la misión institucional de seguros y de fianzas, que tiene que ver con la protección del público usuario, misma que se cumple al vigilar que los agentes cuenten con la capacidad técnica necesaria para

proporcionar una adecuada asesoría en la adquisición de los seguros o fianzas, acorde con las necesidades específicas de los usuarios, en beneficio de estos últimos y del propio sector en su conjunto, ya que una asesoría eficiente repercute necesariamente en la imagen y desarrollo del sector.

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

La CONSAR esta sujeta a lo establecido en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, funciona como órgano administrativo desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de dicha ley, esta a cargo de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

Para cumplir con sus objetivos establecidos en la ley, la CONSAR tiene las siguientes funciones y facultades:

- Expedir disposiciones generales para la regulación de los sistemas de ahorro para el retiro; la recepción, depósito, transferencias y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dicho sistema, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la administración pública federal, los institutos de seguridad social y los participantes en el sistema y determina los procedimientos para su correcto funcionamiento.
- Determinar las disposiciones de carácter general a las que deben sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Estimar la regulación prudencial a la que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Dar a conocer reglas generales para la operación y el pago de los retiros programados.

- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere la ley, a las administradoras, sociedades de inversión y empresas operadoras.
- Supervisar a los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Administrar y operar la base de datos nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).
- Sancionar e imponer multas en materia de los delitos previstos en la ley.

### **1.3.6 Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)**

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan, contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las instituciones financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

Con base en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros la CONDUSEF está facultada para:

- Atender y resolver consultas que presenten los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Resolver las reclamaciones que formulen los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva, con las instituciones financieras.
- Actuar como árbitro en problemas financieros.

- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los usuarios, en las controversias entre éstos y las Instituciones financieras que se entablen ante los tribunales.
- Proporcionar a los usuarios elementos que procuren una relación más segura y equitativa entre éstos y las instituciones financieras.
- Coadyuvar con otras autoridades en materia financiera para fomentar una mejor relación entre Instituciones financieras y los usuarios, así como propiciar un sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales, así como a las instituciones financieras, tales que permitan alcanzar el cumplimiento del objeto de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros y de la Condusef, así como para buscar el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.
- Fomentar la cultura financiera, difundiendo entre los usuarios el conocimiento de los productos y servicios que representan la oferta de las instituciones financieras.

#### **1.4 Marco Legal del Sistema Financiero Mexicano.**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público durante muchos años ha sido la dependencia rectora del sistema financiero y tiene a su cargo múltiples e importantes facultades respecto del mismo, las cuales se encuentran establecidas en diversos textos legales entre los principales tenemos: Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; Ley orgánica de la Administración Pública Federal; Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y Leyes del Sistema Financiero Mexicano de las cuales destacan las siguientes:

1. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
3. Ley de protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, Estatuto Orgánico y Reglamento Interior de la CONDUSEF.

4. Ley de protección al ahorro bancario.
5. Ley de instituciones de crédito.
6. Ley del Mercado de Valores.
7. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
8. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
9. Ley Orgánica del Banco de México.
10. Ley de Sociedades de Inversión.
11. Ley de Sociedades Mercantiles.

Estas leyes y muchas más son para dar transparencia, equidad y legalidad a las actividades realizadas por las instituciones, inversionistas y todo público usuario del Sistema Financiero Mexicano.

### **1.5 Estructura de operación del Sistema Financiero Mexicano.**

Después de la estructura organizacional de autoridades e instituciones de supervisión y vigilancia, el Sistema Financiero Mexicano cuenta con una estructura operacional en donde se encuentra instituciones y organismos, los cuales son clasificados y colocados en cinco grandes subsistemas tomando en cuenta la actividad que realicen dentro de los mercados financieros.

Estos cinco subsistemas son la base de operación del Sistema Financiero Mexicano, los cuales, tienen supervisión y vigilancia directa de las siguientes comisiones:

1. El subsistema Bancario, integrado por las Instituciones de Banca Múltiple, Banca de Desarrollo y Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico, los cuales, son supervisados por la Comisión Nacional Bancaria y de valores y los últimos por el Banco de México.
2. Subsistema de Intermediarios Financieros no Bancario, integrado por Instituciones de Ahorro y Crédito Popular, Organismos Auxiliares de Crédito, Uniones de Crédito, Almacenes Generales de Depósito, Casa de

Cambio, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje y Sociedades de Ahorro y Préstamo, son supervisados por la Comisión Nacional Bancaria y de valores.

3. El subsistema de Seguros y Fianzas, integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas, están supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
4. El subsistema Bursátil, integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, instituto para el depósito de valores, las Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, están supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
5. Subsistema del Ahorro para el Retiro, integrado por Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Esta a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

En éstos cinco grandes subsistemas se pueden enlistar y agrupar organizaciones e instituciones, las cuales, tienen a su cargo las siguientes funciones dentro del Sistema Financiero Mexicano:

### **1.5.1 Subsistema Bancario.**

Por ejemplo, las actividades que realiza el Subsistema Bancario, conformado por las instituciones bancarias, es conocida como la intermediación bancaria o financiera. Los bancos sólo son intermediarios entre los agentes económicos con excedentes monetarios y los agentes económicos que tienen escasez y que demandan recursos monetarios en forma de crédito.

***Bancos Comerciales o de Banca Múltiple.*** Son empresas que a través de varios productos captan el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan a servicio de las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. También apoyados en los sistemas de pago ofrecen servicios como pago (luz, teléfono, colegiaturas, etc.), transferencias,

compra y venta de dólares y monedas de oro y plata que circulan en México, entre otros.

***Bancos de Desarrollo o de Fomento.*** Son bancos dirigidos por el gobierno federal cuyo propósito es desarrollar ciertos sectores y solucionar problemáticas de financiamiento regional o municipal, o fomentar ciertas actividades (exportación, desarrollo de proveedores, creación de nuevas empresas etc.).

***Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros.*** Es una institución (Banca de Desarrollo) cuyo propósito es promover el ahorro, el financiamiento y la inversión, así como ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los integrantes del sector. Dicho sector está conformado por las Entidades de Ahorro y Crédito Popular las cuales son: Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo y Sociedades Financieras Populares (antes cajas populares, cajas solidarias, sociedades de ahorro y préstamo, etc.).

También con el objeto de fomentar el hábito del ahorro y el sano desarrollo del sector, canaliza apoyos financieros y técnicos para promover el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica e incremento de la productividad. De esta manera Bansefi está dedicado a atender todo lo relacionado al sector del ahorro y crédito popular.

***Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFULES).*** Podemos llamarlos bancos especializados porque prestan servicios solamente para un sector (por ejemplo, construcción, automotriz) o actividad (por ejemplo, consumo a través de tarjetas de crédito), sólo que en lugar de recibir depósitos para captar recursos tienen que obtener dinero mediante la colocación de valores o solicitando créditos. Su principal producto es el otorgar créditos para la adquisición de bienes específicos como autos, casas o operar tarjetas de crédito.

**Fideicomisos Públicos.** Su propósito es apoyar cierto tipo de actividades definidas. Debido a que cada uno es muy distinto no se pueden generalizar en su funcionamiento, pero algunos son muy conocidos: INFONAVIT (Instituto del fondo nacional de la vivienda para los trabajadores), FONACOT (Fondo de fomento y garantía para el consumo de los trabajadores), FOVI (Fondo de operación y financiamiento bancario a la vivienda), FONATUR (Fondo nacional de fomento al turismo) y otros más.

### **1.5.2 Subsistema de Intermediarios Financieros no Bancarios**

El subsistema de intermediarios financieros no Bancarios esta integrado por un grupo de instituciones y organizaciones denominado Organismos Auxiliares de Crédito e instituciones de Ahorro y Crédito Popular donde se pueden destacar las siguientes:

**Empresas de Factoraje.** Son empresas financieras que se dedican a adquirir, no necesariamente comprar, los derechos de cobro que tienen personas o empresas a través de facturas, pagarés, letras de cambio, contra recibos y otros títulos de crédito. Al adquirir los documentos para cobrarle al deudor, es decir quién los firmo, las empresas de factoraje pagan o adelantan dinero al dueño del derecho de cobro menos una comisión por el servicio. Se considera una operación de crédito pues el vendedor de los derechos sigue siendo responsable de que el deudor pague, esto es como conceder un crédito al vendedor a cambio de las facturas. Por medio de esta operación, la empresa de factoraje ofrece liquidez a sus clientes, es decir, la posibilidad de que dispongan de inmediato de efectivo para hacer frente a sus necesidades y obligaciones o bien para realizar inversiones.

**Arrendadoras Financieras.** Es el instrumento a través del cual una empresa (la Arrendadora), se obliga a comprar un bien para conceder el uso de éste a otra persona (Arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso, el arrendatario a su vez se obliga a pagar una renta, que pueden fijar desde un principio las partes, y en su



caso los gastos accesorios aplicables. La gran ventaja del arrendamiento consiste en diferir el pago en varias mensualidades y en su caso ejercer la opción de compra, en lugar de la alternativa tradicional de efectuar un desembolso para el pago de contado.

**Uniones de Crédito.** Tienen por objeto facilitar el acceso del crédito a sus socios, prestar su garantía o aval, recibir préstamos de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas. Para ser socio se deberá adquirir una acción o parte social de la propia institución. Los socios a través de la unión de crédito podrán comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial.

**Casas de Cambio.** Son sociedades anónimas dedicadas exclusivamente a realizar en forma habitual operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas en su operación por el Banco de México y supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**Almacenes Generales de Depósito.** Tienen por objeto el almacenamiento, guardar o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y pudiendo otorgar financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.

**Ahorro y Crédito Popular.** En este participan las Entidades de Ahorro y Crédito Popular, las Federaciones y las Confederaciones. A continuación mencionaremos como están conformadas cada una de ellas.

Las entidades están conformadas por las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo y las Sociedades Financieras Populares. Las primeras son sociedades constituidas que operan conforme a la Ley General de Sociedades Cooperativas y las segundas son sociedades anónimas constituidas para operar conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Ambas se registrarán también por la Ley de Ahorro y Crédito Popular y por las legislaciones aplicables. Se consideran a estas entidades como intermediarios financieros por lo que deberán contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Tanto las Confederaciones y las Federaciones podrán además realizar las siguientes actividades:

- Fungir como representantes legales de sus afiliadas.
- Prestar asesoría técnica, legal, financiera y de capacitación a sus afiliados.
- Contratar créditos con el objeto de canalizarlos a las Federaciones y entidades afiliadas que lo requieran.
- Promover la superación, capacidad técnica y operativa de sus afiliadas.

### **1.5.3 Subsistema de Seguros y Fianzas.**

***Instituciones de Seguros o Aseguradoras.*** Son empresas que a cambio de un pago, conocido como prima, se responsabilizan de pagar al beneficiario una suma de dinero limitada o reparar el daño que sufra la persona o la cosa asegurada ante la ocurrencia del siniestro previsto, esto siempre y cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza.

***Sociedades Mutualistas de Seguros.*** Son instituciones de seguros en las cuales el cliente es considerado como un socio más de la mutualidad, por lo cual si la empresa se desarrolla favorablemente puede pagar dividendos entre los usuarios.

**Instituciones de Fianzas.** Son empresas que a cambio de un pago pueden otorgar fianzas, es decir garantizar que se cumplirá una obligación y si no la afianzadora le pagará al beneficiario una cantidad fijada en contrato de fianza para restituir los daños que puede causar este incumplimiento del fiado. Cabe mencionar que sólo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas, y aunque las personas físicas pueden firmar como fiadores no pueden cobrarle.

#### 1.5.4 Subsistema Bursátil

**Bolsa de valores.** Es una sociedad anónima a la que le corresponde establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores. Además tiene la responsabilidad de certificar las cotizaciones y supervisar que las operaciones se realicen dentro de los lineamientos legales establecidos, además de difundir ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan diariamente.

**Casas de Bolsa.** Son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de valores (BMV) entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento, estas operaciones se realizan a través de instrumentos denominados valores. La intermediación es cuando estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir entre ellos los valores.

**Sociedades de Inversión y Operadoras, Distribuidoras y Administradoras de sociedades de Inversión.** Son empresas cuyo fin es administrar inversiones en el mercado de valores. En este caso el usuario a través de la operadora, distribuidora o administradora compra y vende acciones de las sociedades de inversión en las que esta interesado participar, y el usuario inversionista dependiendo del éxito de la sociedad tiene ganancias o pérdidas. La gran diferencia en participar en el mercado de valores a través de una casa de bolsa y una sociedad de inversión, es que en la sociedad de inversión es un grupo de

gente profesional que toma las decisiones de cómo invertir el dinero de todos los socios.

Dentro del mismo subsistema bursátil también se puede clasificar el Subsistema de Derivados, integrado por la Bolsa de Derivados, la Cámara de Compensaciones, Socios Liquidadores, Socios Operadores y Formadores de Mercado.

**Bolsa de Derivados.** Es una sociedad anónima a la que le corresponde establecer locales, instalaciones y los servicios necesarios que permitan cotizar y negociar contratos con productos financieros derivados, como las opciones y los futuros.

**Cámara de Compensación.** Las funciones principales que desempeña son: establecer parámetros que permitan administrar eficientemente los riesgos, determina las aportaciones mínimas, las posiciones límites y supervisar de manera permanente la capacidad financiera y operativa de sus socios.

**Socios Liquidadores y Socios Operadores.** Son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de derivados (MEXDER). Al igual que con las casas de bolsa sólo ponen en contacto a los compradores y vendedores por lo que no garantizan rendimientos.

#### 1.5.5 Subsistema de Ahorro para el Retiro

**Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).** Son empresas que administran el dinero de la cuenta individual del SAR del trabajador inscrito en el IMSS. Al administrar el dinero tienen la obligación de informar mediante un estado de cuenta mínimo cada año la cantidad ahorrada en la cuenta individual del trabajador que es invertida en una SIEFORE.

**Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).** Son empresas a través de las cuales las AFORES invierten el dinero de las cuentas individuales de los trabajadores para maximizar la ganancia buscando la protección del ahorro para el retiro.

### **1.6 Los Mercados Financieros contenidos en el Sistema Financiero Mexicano.**

El mercado financiero es el lugar físico o virtual que mediante mecanismos o sistemas se puede comprar y vender activos financieros. Su finalidad es poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos y determinar los precios de los activos financieros mediante la oferta y demanda.

El Sistema Financiero Mexicano cuenta con éstos mercados financieros, los cuales, están divididos de manera muy general en diferentes tipos de mercados, de los cuales, destacan los siguientes:

1. Mercado de Capitales. Esta integrado por la BMV y por los inversionistas institucionales que operan OTC.
2. Mercado de Dinero. Al que acuden oferentes que tienen recursos monetarios y demandantes de recursos monetarios para satisfacer los requerimientos de su capital. Esto se hace a través de varios instrumentos financieros
3. Mercado Cambiario. En el mercado cambiario se llevan a cabo operaciones de compra-venta de divisas: dólares, euros, libras esterlinas, etc.
4. Mercado de Derivados<sup>3</sup>. Se operan futuros<sup>4</sup> y títulos opcionales (warrants)<sup>5</sup>.

---

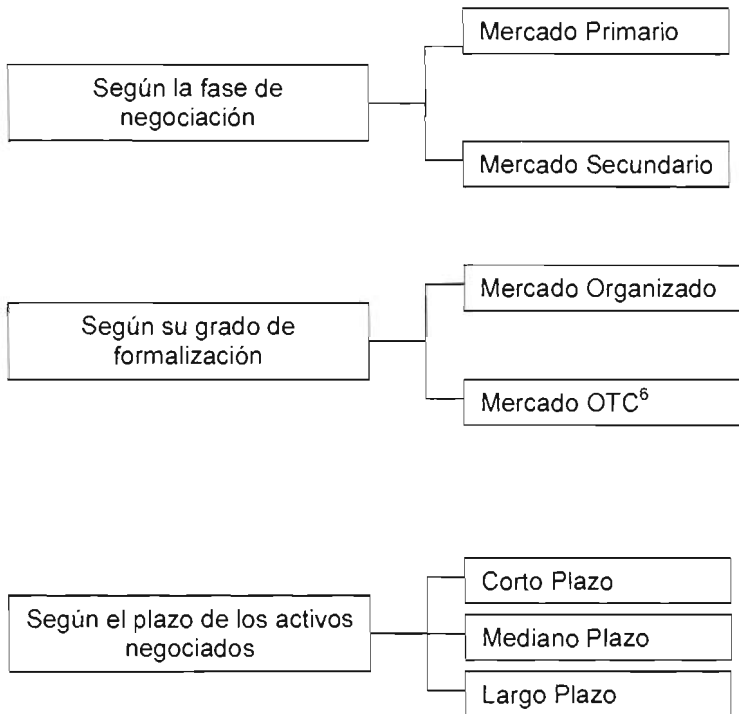
<sup>3</sup> El mercado de derivados se comercia con instrumentos cuyo valor está en función del comportamiento que tenga el precio de un bien o activo subyacente, el cual podrá o no ser producto de compraventa futura. Conocido como activo subyacente a un precio y plazo determinado. Por la compra de este contrato se paga un precio llamado prima.

<sup>4</sup> Futuro: es un derivado representado por un contrato en el cual se puede negociar el precio de un bien financiero (divisas, índices, títulos de deuda y TIIE).

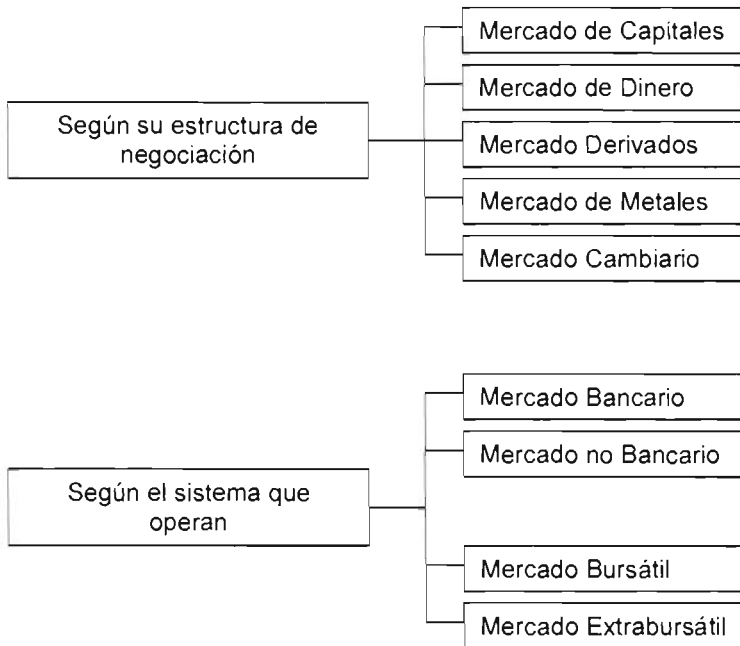
<sup>5</sup> Opciones: es un contrato en el que se otorga el derecho, más no la obligación, de comprar o vender algún bien.

5. Mercado de Monedas. En el cual se negocian centenarios, onzas libertad de plata, certificados de plata (CEPLATAS).
6. Mercado Bancario.
7. Mercado No Bancario.

Estos mercados financieros se pueden clasificar de diversas maneras como por ejemplo:



<sup>6</sup> Over The Counter (Mercado de mostrador) se consideran todas las transacciones de valores no realizadas en la Bolsa de valores.



Las características que presentan los mercados financieros son muy variadas y obedecen a las circunstancias históricas y condiciones de la economía del país, por ejemplo, cualquier cambio en la situación económica, política y social del país repercute directa o indirectamente en el desempeño de los diferentes mercados financieros y cualquier hecho trascendente que ocurra en el país cambia las características fundamentales de cualquier mercado.

Las características más comunes que presentan y que diferencian los mercados financieros en nuestro país se pueden enlistar de la siguiente manera: (ver cuadro 1.1)

1. Instrumentos negociados.
2. Grado de Liquidez.
3. Riesgo financiero.
4. Plazos a los que se negocian.
5. Tipos de usuarios.
6. Intermediarios financieros, etc.



**Cuadro 1.1 Características de los principales mercados financiero en México**

Tipo Mercado	Instrumentos	Liquidez	Riesgos	Plazos	Usuarios	Intermediarios	Observaciones
Mercado de Capitales	Acciones y CPOs <sup>1</sup>	Alta y Media	Medio y Alto	Corto y largo Plazo	Empresas	Casa de bolsa	Este mercado sólo tiene movimiento de precios en días hábiles y dentro del horario de operación, por lo que no hay acumulación de ganancias fuera del mercado (no genera intereses, no incrementa su valor, no paga dividendos, no se puede vender).
Mercado de Dinero	Deuda de Gobierno, Bancaria y Empresas <sup>2</sup>	Alta y Media	Bajo y Mediano	Principalmente Corto Plazo	Empresas, Gobierno	Bancos y Casa de Bolsa <sup>3</sup>	En este mercado no existe algún índice oficial de su actividad. En cambio se utilizan una serie de indicadores de tasas de mercado calculadas por Banco de México. <sup>4</sup>
Mercado Bancario	Créditos y Servicios Bancarios	Media y Baja	Bajo	Corto Plazo	Empresas y Personas Físicas	No Existe	En este mercado exigen muchas garantías cuando se trata de otorgar créditos muy elevados
Mercado no Bancario	Seguros, fianzas, Sifores	Baja	Bajo	Corto Plazo	Empresas y Personas Físicas	No Existe	Algunas empresas usan éste mercado para obtener ingresos inmediatos, negociando sus deudas.
Mercado de Derivados	Opciones y Futuros	Baja y Media	Alto	Corto y Largo Plazo	Inversionistas, Socios y Clientes	Casas de Bolsa	Los principales derivados financieros son: futuros, opciones, opciones sobre futuros, warrants y swaps.

Fuente: Elaboración propia.

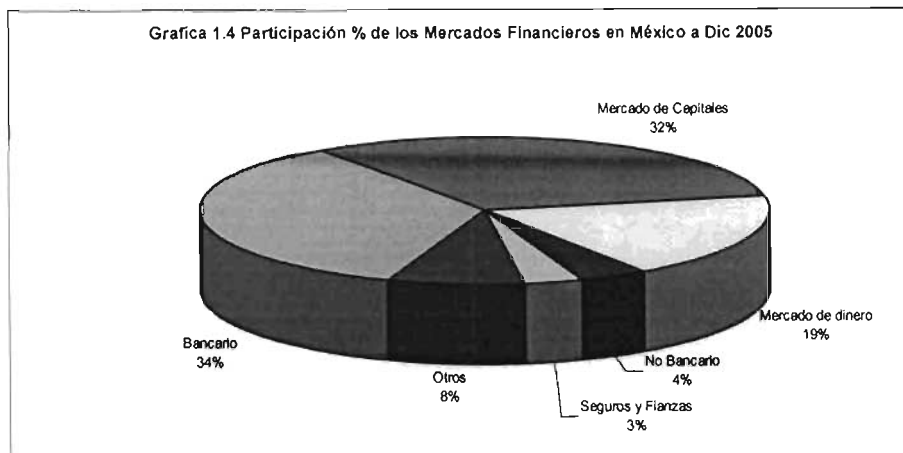
1. Certificados de Participación Ordinarios sobre acciones.

**Cuadro 1.2 Principales Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero**

Gobierno federal	Bancarios	Empresas privadas, paraestatales y gobiernos locales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Certificados de la Tesorería de la Federación (CETEs)</li> <li>• Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en UDIs (UDICETEs)</li> <li>• Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)</li> <li>• Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIs (UDIBONOs)</li> <li>• Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOs)</li> <li>• Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOs)</li> <li>• Instrumentos emitidos en el extranjero a cargo del Gobierno Federal sujetos a negociación en el país (BONOS UMS)</li> <li>• Pagarés de Indemnización Carretera con aval del Gobierno Federal (PIC-FARAC)</li> <li>• Bonos de Regulación Monetaria (BREM)s)</li> <li>• Bonos de Protección al Ahorro (BPAs)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLVs)</li> <li>• Certificados de Depósito a Plazo (CEDEs)</li> <li>• Bonos Bancarios (Bonos)</li> <li>• Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDI)s)</li> <li>• Aceptaciones Bancarias (ABs)</li> <li>• Papeles con Aval Bancario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pagarés Financieros</li> <li>• Papel Comercial simple o indizado</li> <li>• Certificados Bursátiles</li> <li>• Pagaré de Mediano Plazo</li> <li>• Bonos de Prenda</li> <li>• Certificados de Participación Ordinarios de deuda o amortizables (CPOs deuda)</li> <li>• Certificados de Participación Inmobiliarios (CPIs)</li> <li>• Bonos Estructurados (Bono empresarial)</li> <li>• Obligaciones</li> </ul>

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

Por otro lado, a diciembre del 2005 los principales mercados tienen la participación siguiente (ver grafica 1.4) en el Sistema Financiero Mexicano:



Fuente: elaborada con datos del Banco de México.

Los mercados financieros que más dominan en México son: el mercado bancario y de capitales ya que juntos representan más del 65% del total de los recursos disponibles en el Sistema Financiero Mexicano. Esto nos puede dar un panorama general de que el mercado bancario y de capitales, en mayor grado el bancario, son los más recurrentes en materia de financiamiento por las empresas que lo necesitan.

### 1.7 El Mercado de Valores y su importancia en el Sistema Financiero Mexicano.

En la época actual el Mercado de Valores es una parte muy importante de cualquier sistema financiero en el mundo ya que éste concentra y dispersa el capital a los distintos sectores y agentes que integran la economía de un país.

Podemos plantear la importancia del mercado de valores desde cuatro enfoques principales:

- 1 El mercado es el sitio donde el Banco Central aplica uno de los instrumentos más relevantes de la política monetaria y crediticia: las operaciones de mercado abierto.
- 2 La bolsa concentra recursos que representan el grueso del ahorro interno del país.
- 3 Es la puerta de entrada de los flujos de inversión de cartera del exterior.
- 4 El mercado de valores impacta directamente en el desarrollo económico.

(Rueda A, 2002:41)

El mercado de valores proporciona a las entidades carentes de recursos la posibilidad de financiarse mediante un sinnúmero de alternativas y al mismo tiempo ofrece una gran serie de beneficios únicos.<sup>7</sup>

Una característica esencial del nuevo entorno financiero mundial, por la cual a tomado gran relevancia, es la de constituir un proceso de desintermediación del sistema bancario hacia la conversión de valores bursátiles. Es decir, las formas tradicionales de financiamiento basado en el crédito bancario han perdido terreno ante el financiamiento bursátil. Este proceso es mucho mayor en los países desarrollados con mercados financieros avanzados y homogéneos, que en los países en vías de desarrollo cuyos mercados financieros todavía están fragmentados y son heterogéneos. (Caro R. E, 1995: 17)

---

<sup>7</sup> Sobre los beneficios que otorga el mercado de valores consultar el apartado 1.9.1 Beneficios del financiamiento bursátil

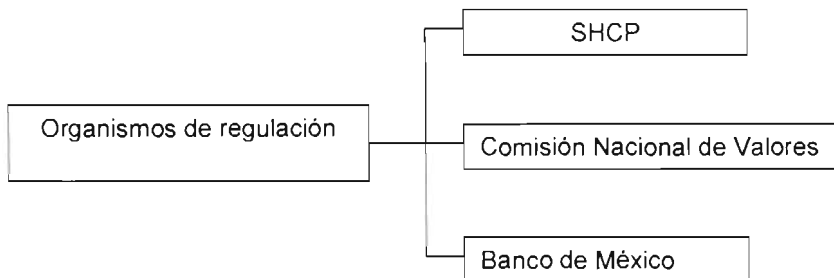
En el caso de México el mercado de valores está representado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), única bolsa de valores que opera en el país, y por el Mercado de Derivados (MEXDER).

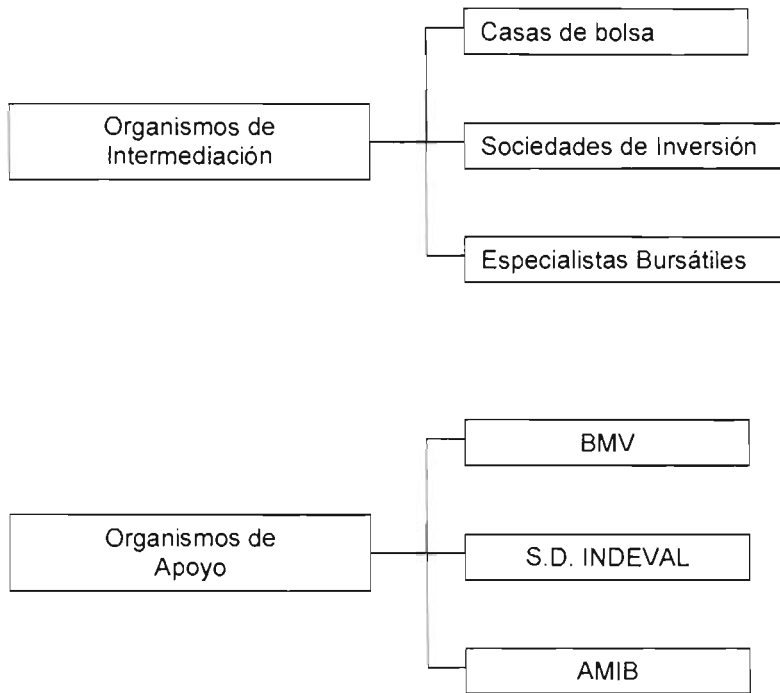
El mercado de valores mexicano está inmerso en la estructura financiera nacional y éste juega un papel muy importante en el proceso de ahorro e inversión en la economía, que se ha acelerado marcadamente en los últimos años.

### 1.8 Organización del Mercado Bursátil Mexicano (Bolsa Mexicana de Valores).

El Mercado de Valores Mexicano lo podemos definir de la siguiente manera: como un conjunto de normas e instituciones, cuyo funcionamiento permite el proceso de emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios. (En [www.bmv.com](http://www.bmv.com), 2006)

En cuanto a la estructura institucional del mercado de valores mexicano se encuentra dividido en cuatro grandes segmentos:





Por último la Bolsa Mexicana de Valores alberga al público demandante y oferente de activos financieros en su carácter de emisores e inversionistas.

El Mercado de Valores Mexicano está representado por la Bolsa Mexicana de Valores y tiene a su cargo las siguientes funciones: proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para que se realicen las emisiones, colocaciones e intercambio de valores y títulos (estos deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios). También debe hacer pública la información de las emisoras y valores que operan en la BMV, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a S.D. Indeval, supervisa las operaciones de las emisoras o casas de bolsa y fomenta la expansión y competitividad del Mercado de Valores Mexicano.

### 1.8.1 El Funcionamiento del Mercado de Valores Mexicano.

La Bolsa Mexicana de Valores para realizar las operaciones de comercialización de títulos financieros, es importante mencionar que desde su fundación en 1894 y hasta 1992, la ejecución de estas operaciones se ha efectuado primordialmente de manera centralizada, en el piso físico de remates, a viva voz y bajo la modalidad *broker to broker*<sup>9</sup>.

En la actualidad la BMV opera bajo un ambiente donde convive la operación automatizada con la de viva voz en los tres mercados, de capitales, de dinero y de títulos opcionales.

En este sentido, en el mercado de capitales las acciones de alta y media bursatilidad, los warrants, las ventas en corto y los instrumentos de renta fija se continúan negociando en el piso de remates, a viva voz y bajo la modalidad de *broker to broker*.

Por su parte, las acciones de baja, mínima y nula bursatilidad se operan a través del sistema electrónico, bajo la modalidad de *broker to broker* y dentro del piso de remates.

Las negociaciones con títulos bursátiles se realizan en los salones de remate como ya se mencionó anteriormente y su precio varía de acuerdo a la oferta y demanda de los mismos. Dichas variaciones se derivan de las condiciones económicas del país a nivel nacional e internacional y de la información financiera

---

<sup>9</sup> Este mecanismo agente-agente ("broker to broker"), esta figura es, probablemente, la más usada en el ámbito internacional, ya que prácticamente todas las bolsas en el mundo utilizan este mecanismo de formación de precios, como es el caso de la mayor parte de las bolsas latinoamericanas, europeas, asiáticas y africanas. Lo que caracteriza a este mecanismo es que, las distintas órdenes de mercado (limitada, en firme, cruzada, de mercado, cama etc.), son ejecutadas a través de agentes operadores e intermediarios de los compradores y de los vendedores, siendo las negociaciones efectuadas típicamente en las bolsas de valores, ya sea en los propios pisos de remates (viva voz) o en forma automatizada, a través de sistemas.

que periódicamente reportan las emisoras a la bolsa. Toda operación bursátil se inicia con la orden que emite un inversionista a una casa de bolsa para comprar o vender determinados títulos. Estas órdenes de operación pueden estar comprendidas en el mandato discrecional que otorga el cliente para que el agente de valores maneje su cuenta de inversiones, o bien, estar comprendidas en las siguientes modalidades específicas:

- Ordenes Limitadas: en las cuales el cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta para operar determinados títulos.
- Ordenes al mercado: en las que el cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja a criterio de su agente de valores la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el remate.
- Ordenes Condicionales: en las cuales el cliente establece que se realice su operación sólo si se producen determinadas situaciones que afecten su estrategia de inversión.

Las órdenes de operación en bolsa emitidas por los clientes son registradas en la mesa de control de cada casa de bolsa, con folio, fecha y hora, a fin de determinar las prioridades en cuanto a asignación de operaciones.

El mercado bursátil en la actualidad se negocia a través del sistema de la BMV-SENTRA Capitales es la plataforma tecnológica desarrollada y administrada por la Bolsa Mexicana de Valores, para la operación y negociación de valores del mercado de capitales. Este sistema, totalmente descentralizado y automatizado, permite negociar valores en tiempo real, desde agosto de 1996, a través de cientos de terminales de computadora interconectadas por una red, ubicadas en las casas de bolsa y controladas por la estación de Control Operativo de la Bolsa Mexicana de Valores. Las operaciones se cierran o se ingresan a través de los



formatos que aparecen en pantalla, en los que se especifica la emisora, serie, cantidad y precio de los valores que se desean comprar o vender.

Control Operativo monitorea toda la sesión de remate, llevando un estricto registro de todos los movimientos, los usuarios, las políticas y los parámetros del sistema. El personal de dicha área cuenta con dos clases de pantallas para facilitar la supervisión del mercado; una para consulta, en la que aparece la misma información a la que tienen acceso todos los usuarios: posturas de compra y venta, volúmenes, precios, bajas, alzas y último precio de todas las acciones. En esta clase de pantalla, los usuarios pueden clasificar a las emisoras de acuerdo con cualquier criterio que ellos determinen: tipo de valor, sector, etc. La otra clase de pantalla, aquella reservada para el uso del personal de Control Operativo, no sólo detalla todas las operaciones que se realizan (incluso, quien hace y desde qué terminal) sino que también permite intervenir en el proceso de negociación del mercado, cuando hay un error, cancelación, suspensión o para difundir algún informe a los participantes en el mercado.

El sistema BMV-SENTRA Capitales fue desarrollado por personal de la propia BMV y cumple con los estándares internacionales más estrictos de comodidad de operación, confiabilidad y seguridad. Todas las posturas que van siendo ingresadas durante la sesión de remates quedan registradas en centésimas de segundo, con lo que existe una certeza total de quién ofertó primero en cada transacción.

El marco normativo del sistema BMV-SENTRA Capitales, así como las reglas de operación a las que se sujetan en todo momento sus usuarios, son consistentes con lo establecido en el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores, la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general (circulares) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### **1.9 El Mercado Bursátil Motor de desarrollo para las empresas.**

Actualmente se habla mucho del mercado de valores y del importante papel que juega éste en el desarrollo de la economía del país a través de la promoción y canalización del ahorro a la actividad productiva. Y justamente se tiene razón porque actualmente el financiamiento bursátil es una opción real y eficaz para atender las necesidades financieras de la empresa mexicana.

Esto se hace a través de la emisión y colocación de activos financieros en la Bolsa Mexicana de Valores, entre inversionistas nacionales y extranjeros y sin duda esto actualmente es una realidad para las empresas mexicanas con visión de expansión y crecimiento a mediano y largo plazo.

La bursatilización de activos financieros, es un proceso estructurado en el cual activos similares se agrupan y suscriben para crear títulos, valores negociables para colocarlos entre el gran público inversionista en un mercado de valores organizado. Esta bursatilización permite a la empresa obtener financiamiento bursátil, dar liquidez a activos no líquidos, o bien, para obtener recursos del mercado de valores para el financiamiento de proyectos productivos dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos.

Lo anterior, da a estos programas de financiamiento bursátil adaptabilidad y flexibilidad a las necesidades de las empresas, así como a las condiciones del mercado. El principal requisito para emitir valores y obtener financiamiento bursátil es que la empresa debe ser profesional y transparente; abierta a proveer información a los inversionistas que confían sus recursos en ella.

### 1.9.1 Beneficios del financiamiento bursátil

El objetivo del financiamiento bursátil es ofrecer nuevas formas y opciones de fuentes de financiamiento con un costo menor al de otras alternativas tradicionales, fortaleciendo el capital social de las empresas y mejorar su estructura financiera, esto para poder acceder a niveles mayores de endeudamiento.

Entre otros beneficios que trae consigo cotizar en el mercado de valores y el obtener financiamiento bursátil, son los siguientes:

- Alternativa real de financiamiento.
- Transparencia de la operación.
- Diversificación de fuentes de financiamiento.
- Liquidez sobre activos no líquidos.
- Financiamiento de proyectos productivos a largo plazo.
- Eficiencia y competitividad.
- Flexibilidad, seguridad y transparencia.
- Imagen y proyección.
- Institucionalización de la empresa para su permanencia.

Los beneficios que trae consigo cotizar en bolsa de valores son variados que van desde reducir los costos del capital hasta llegar a tener un prestigio más alto y reconocido por los grandes inversionistas y así facilitar la obtención de recursos financieros en el futuro.

## Capítulo 2

### **El Segundo Mercado de valores (Mercado Intermedio de Capitales): El éxito en los países desarrollados.**

En la segunda mitad de la década de los setenta, frente a la caída de la actividad económica que trajo consigo la recesión económica iniciada en 1973, los mercados de valores más desarrollados han promovido, de forma sucesiva, una política bursátil de estímulo a la inversión encaminada a facilitar el acceso de nuevas empresas a la bolsa de valores.

En Estados Unidos, desde 1979 existen nuevas normas para la inclusión de nuevas empresas (pequeñas y medianas) para cotizar en bolsa. Las principales características de este mercado de valores para las medianas y pequeñas empresas, consiste en un mercado no oficial, el llamado mercado "Over the Counter" (OTC).<sup>9</sup>

El caso de Europa, la política aplicada para la inclusión de nuevas empresas a la bolsa ha puesto en marcha la creación de mercados no oficiales dentro del propio marco de la institución bursátil vigente, con normas diferenciadas respecto al mercado principal, tanto en requisitos de admisión y de permanencia en el mercado. Estas medidas fueron tomadas para darle solución a los requerimientos de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas con un cierto potencial de crecimiento.

En los países menos desarrollados, por ejemplo los de América Latina no se han logrado implementar políticas exitosas para integrar a las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores. Uno de los problemas fundamentales que ha

---

<sup>9</sup> Over The Counter (Mercado de mostrador), en un sentido amplio este mercado se consideran todas las transacciones de valores no realizadas en la Bolsa de valores.

impedido la creación de un nuevo mercado especial para estas empresas es el crecimiento económico, así como también, los problemas financieros y las crisis económicas frecuentes en estos países.

A pesar de la existencia de problemas económicos en estos países es necesario crear nuevos mercados de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, pero esto, con características y cualidades que se adecuen al tamaño y desempeño de la economía nacional. Ya que las pequeñas y medianas empresas de estos países sufren de problemas de financiamiento que les impiden su desarrollo y expansión, y se ven en desventaja con las empresas extranjeras de igual tamaño que tienen un amplio marco de financiamiento que les otorga su país, y se ven también limitadas en la competencia de mercado tanto Nacional como Internacional.

## **2.1 El caso de Estados Unidos**

En 1840 se creó en Nueva York un nuevo mercado al aire libre denominado Outdoor Curb Market, con el propósito de evitar los excesivos trámites y requisitos de admisión de nuevos valores en el NYSE. En 1953 dicho mercado pasa a ser denominado American Stock Exchange (AMEX) conocido como segundo mercado. También se consideran segundos mercados (mercados intermedios) el National Stock Exchange, el New York Mercantile Exchange y las denominadas bolsas regionales.

Las operaciones de valores no cotizados en las bolsas organizadas en Estados Unidos se realizan con el sistema de mercado Over The Counter Market (OTC). Este mercado surgió en E.U.A. como un mercado no organizado, sin regulación y sin una ubicación física, limitándose sólo a agrupar una serie de negociantes de valores distribuidos por todo el país y que actualmente sus miembros de éste mercado son: la National Association of Securities Dealers (NASD), responsable

de la organización, correcto funcionamiento y que a su vez ésta sometida al control y vigilancia de la Securities and Exchange Comisión (SEC).

Uno de los mercados muy conocido e importante de los E.U.A y que opera bajo la forma de (OTC) es el National Association of securities Dealers Automated Quotation (Nasdaq). Este mercado se puede definir como una red bursátil de alcance nacional y automatizado en la que todos los intermediarios pueden operar en las mismas condiciones en lo referente a información y precios.

La creación e inicio de operaciones de dicho mercado fue en febrero de 1971, bajo la forma de operación (OTC). Como característica principal del mercado Nasdaq, opera bajo una contratación continua que proporciona una mayor liquidez a las empresas de similar tamaño en listadas en ese mercado. Además, en lo que se refiere al precio, se pueden negociar grandes volúmenes de acciones sin que eso provoque importantes cambios en las cotizaciones y por último, los diferenciales entre precio de compra y venta son menores a los usuales en los principales mercados de E.U.A.

Uno de los sellos más distintivos del Nasdaq en la actualidad es el uso innovador de la más avanzada tecnología computacional y de telecomunicaciones y que ésta apoya a su vez a un sistema de múltiples Market - Makers.<sup>10</sup>

El Nasdaq permite que sus empresas asociadas ejecuten operaciones para sus clientes o por cuenta propia dentro de su sistema de confirmaciones en tiempo real y con una supervisión automatizada.

---

<sup>10</sup> Operadores Independientes que compiten abiertamente entre sí a través de terminales de computadora y sistemas de telecomunicaciones que unen electrónicamente a las casas de bolsa de E.U.A.

Este mercado proporciona transparencia operativa al distribuir las posturas más cerradas de compraventa, así como los datos sobre la última operación realizada de todas las emisoras a través de las redes informativas y que incluyen terminales en más de 50 países (Rhoads John B. 1997: 40)

Actualmente el mercado Nasdaq está conformado por dos niveles de operación que son los siguientes:

1. Nasdaq nacional Market (Mercado Nacional) que se cotiza las acciones de empresas más grandes y con un grado de bursatilidad muy alto.
2. Nasdaq Smallcap Market (Mercado de baja capitalización) donde se cotizan las acciones de las empresas de menor tamaño y de no muy alta bursatilidad.

### **2.1.1 El Sistema Over The Counter (OTC)**

El sistema Over The Counter (OTC) funciona por medio de un pizarrón electrónico que va enfocado a las empresas que puedan cumplir con ciertos requisitos mínimos de inscripción (ver cuadro 2.1) que buscan cotizar sus acciones. El pizarrón (OTC) es una versión altamente regulada y computarizada del mercado históricamente llamada Pink Sheet (por el color distintivo del papel rosa), donde se incluyen los datos básicos de las acciones.

Este pizarrón (OTC) es un servicio regulado de operaciones y cotizaciones en tiempo real. Los valores elegibles para este sistema incluyen acciones nacionales, regionales o extranjeras. Cualquier casa de bolsa que actúe como Market - Maker y cumpla con todos los requisitos podrá participar si lo desea en el pizarrón (OTC) del Nasdaq.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Con referente a la información emitida por el Pizarrón (OTC) del Nasdaq, cualquier suscriptor puede consultar en tiempo real, en cuanto a posturas y últimos hechos de operación realizadas.

El pizarrón (OTC) despliega posturas en firme y los últimos hechos de valores estadounidenses. Los Market - Maker utilizando el pizarrón (OTC) pueden registrar sus posturas en todos los valores que deseen.

Los datos que proporciona el pizarrón (OTC) a sus subscriptores en todo el mundo son los siguientes:

- Último hecho y volumen operado para valores estadounidenses.
- Precio máximo, mínimo, cierre y volumen operado para valores extranjeros y ADR's.<sup>12</sup>
- Posturas de compra, venta e indicaciones de interés desplegadas por Market - Makers específicos.
- Números telefónicos de cada uno de los Market – Makers.

Muchas empresas norteamericanas y extranjeras utilizan el pizarrón (OTC) como un medio eficiente y sencillo de introducir sus valores a los mercados de capitales.

### **2.1.2 El sistema Market- Maker.**

Como ya se mencionó anteriormente los Market - Maker son: operadores independientes que compiten abiertamente entre sí a través de terminales de computadora y sistemas de telecomunicaciones que unen electrónicamente a las casas de bolsa de E.U.A.

Este sistema surgió porque no todas las empresas que deseaban cotizar sus acciones cumplían con los requisitos mínimos solicitados por las bolsas de valores principales que operaban a través del piso de remates.

---

<sup>12</sup> Recibo de Depósito Americano son: acciones de empresas no norteamericanas cotizadas en los mercados de Estados Unidos.



Para lograr cotizar las acciones las empresas requerían cierto monto de activo, utilidades mínimas y un número mínimo de accionistas. Conforme pasaba el tiempo estos requisitos se hacían más estrictos, imposibles de alcanzar por éstas empresas dadas sus características.

Las empresas que no lograban cubrir éstos requisitos de la bolsa de valores, tenían la opción de negociar sus acciones (Over The Counter) fuera de la bolsa de valores, en las oficinas de los banqueros de inversión, que surgieron para satisfacer la demanda de capital de las empresas en crecimiento (Rhoads John B. 1997: 45)

Actualmente este tipo de operaciones se realiza a través de un sistema electrónico que enlaza a los compradores y vendedores de valores enlistados en el Nasdaq. Por consiguiente el mercado Nasdaq utiliza el sistema Market - Marker vía un sistema operativo computacional. Los Market - Marker bajo el sistema electrónico compiten entre si ya que sus remuneraciones dependen de su desempeño en el mercado y de los diferenciales de compraventa de las operaciones realizadas.

### **2.1.3 El papel de los Market- Marker.**

La figura de los Market – Markers es un segmento separado y regulado para la industria de valores y sus participantes están sujetos a estrictos linamientos.

Cualquier agente, operador o casa de bolsa que desee actuar como Market – Maker deberá solicitar su registro para tales efectos con la NASD. Se requiere registro separado por cada valor que se quiera operar bajo ésta figura.

Además de estos parámetros y principios, la NASD también impone parámetros dentro los cuales el Marker – Maker deberán realizar sus funciones. Estos

requisitos garantizan la integridad del mercado y contribuyen a la bursatilidad del mercado.

Por cada valor en el que se ha registrado, el Market – Maker está obligado a comprar y vender ese valor para su cuenta propia de manera constante y continua y deberá sostener y mantener posturas de ambos lados de la operación.

La NASD obliga al Market – Maker a responder por sus posturas, respetando cualquier orden recibida por al menos un lote normal. Por ejemplo, si el lote normal de una acción determinada es de mil acciones, el Market – Maker deberá estar dispuesto y posibilitado para ejecutar una orden de compra y venta de por lo menos mil acciones al precio postulado. (En [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com))

Las posturas de los Market – Maker se requiere que se aseguren y estén razonablemente apegadas al mercado, que las mantengan actualizadas y en línea con las tendencias del mercado.

Sin duda el papel más importante que realizan los Market – Maker es de darle liquidez continua al mercado Nasdaq.

#### **2.1.4 Los requisitos para cotizar en el Nasdaq.**

Para que las empresas de cotización bursátil puedan suscribirse a los diferentes mercados, depende de las exigencias de cada uno de estos.

Una empresa debe cumplir con todos los requisitos (ver cuadro 2.1) por lo menos una de las tres normas del listado inicial para poder comercializar en el Nasdaq. Para poder seguir cotizando en el mercado electrónico, las empresas deben cumplir con por lo menos una de las normas del listado de continuación.

Cuadro 2.1. Requisitos mínimos para cotizar en el mercado Nasdaq

Requerimientos	Listado Inicial			Listado de continuación	
	Norma 1	Norma 2	Norma 3	Norma 1	Norma 2
Valor total de acciones	\$15 mlns	\$30 mlns	N/A	\$10 mlns	N/A
Capitalización				N/A	\$50 mlns o
				N/A	\$50 mlns y
	N/A	N/A	\$75 mlns o	N/A	
	Total de activos	N/A	N/A		
Total de ingresos	N/A	N/A	\$75 mlns		
			\$50 mlns		
Ganancias antes de impuestos	\$1 millón	N/A	N/A	N/A	N/A
Acciones en el mercado (public float)	1,1 mlns	1,1 mlns	1,1 mlns	750,000	1,1 mlns
Historia operativa	N/A	2 años	N/A	N/A	N/A
Valor de acciones en el mercado	\$8 millones	\$18 millones	\$20 millones	\$5 millones	\$15 millones
Precio mínimo de oferta	\$5 dólares	\$5 dólares	\$5 dólares	\$1 dólar	\$3 dólares
Número de accionistas	400	400	400	400	400
Realizadores de mercado	3	3	4	2	4
Gerencia corporativa	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente: Nasdaq.

## 2.2 El caso de Inglaterra

La experiencia de los segundos mercados en Inglaterra empieza con la creación del Unlisted Securities Market (USM). Fue iniciado en la bolsa de Londres en el mes de noviembre de 1980 y su principal objetivo era el proveer un mercado regulado y formal que cubriera las necesidades de aquellas empresas que por su tamaño o desarrollo no tenían acceso a la cotización en la bolsa de valores principal.

La bolsa de Londres, para iniciar la creación del USM partió de dos supuestos: por un lado, la preocupación de facilitar el desarrollo económico y empleo a través del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. Y por el otro lado, una radicación de contratación de títulos de sociedades no incluidas en la cotización oficial.

Por lo tanto el USM, se puede caracterizar como un mercado diferenciado al mercado oficial de Londres que tiene una regulación muy flexible y con exigencias muy moderadas, a lo que se refiere a requisitos formales.

El USM desde su puesta en marcha puede considerarse un mercado exitoso ya que el mercado se inauguró ya con 12 sociedades y que a lo largo de 4 años se incremento a 111 sociedades inscritas. También con un total de 123 clases de valores admitidos y en 1986 el número de empresas enlistadas ya ascendía a 406. (Sánchez Fernández de Valderrama J. 1996:357)

Las causas que explica el fuerte despegue del mercado USM son varias, de las cuales destacan las siguientes:

1. La reducción de los costos de admisión, sobre todo los referidos a publicidad y derecho de inclusión.

2. Mejor trato fiscal, que en algunos aspectos supone un trato favorable que en el mercado oficial.
3. El hecho de que las sociedades no están obligadas a adquirir el compromiso de incorporarse posteriormente al mercado oficial cuando adquieran una cierta dimensión.

La gran expansión de la Bolsa de Londres se dio en 1986 con un cambio drástico en su estructura y funcionamiento.

Fueron tres cambios importantes los que se produjeron:

- a) Eliminación de las comisiones fijas en las transacciones de valores.
- b) La apertura de las compañías al capital extranjero.
- c) Nuevo sistema de regulación y control de los mercados financieros basados en el Securities Industry Board.

La bolsa de Londres anteriormente funcionaba por un sistema llamado de single capacity o sistema de diferenciación entre Brokers y Jobbers. Existían dos categorías de miembros, los Brokers, que son los que operaban con clientes, y los Jobbers, que operaban por cuenta propia, garantizando a la vez la liquidez y estabilidad del mercado evitando o solucionando los posibles problemas entre los brokers y sus clientes.

A partir de 1986 sólo existe una única categoría de miembros, los Brokers-Dealers, que puede operar por cuenta ajena o propia. Algunos son también Market-Makers con lo cual se ven obligados a publicar precios de oferta y demanda.

El sistema de negociación es el SEAQ (Stock Exchange Automatic Quotation System) basado en un mercado electrónico, que empezó a funcionar con 64 Market-Makers y donde se negociaban más de 3500 valores.

Estos valores se dividen en tres categorías:

- Alfa: hay una media de 16 Market- Makers por valor.
- Beta: hay una media de 9 Market- Makers por valor.
- Gamma: son los menos líquidos.

El nuevo sistema de la Bolsa de Londres está claramente influenciado por el sistema del NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation). Este sistema está basado en la difusión permanente a través de las pantallas del ordenador de las ofertas y las demandas ofrecidas por el market-makers, cerrándose las operaciones telefónicamente excepto las órdenes pequeñas que se cierran a través del SOES (Small Order Execution System).

### **2.2.1 El Alternative Investment Market (AIM)**

Se creó en 1995, como un mercado alternativo para las nuevas empresas que no cotizan en la lista oficial. Para inscribirse, las empresas no deben presentar ningún registro comercial, no tienen requisitos mínimos de capital ni de niveles de ganancias, no hay porcentajes mínimos de flotación libre y se adoptaron requisitos de ingreso y obligaciones menos severos para mejorar el acceso de las compañías más pequeñas. El AIM tiene un régimen regulador menos riguroso que la lista oficial, pero también tiene una fuerte carga de regulaciones. En tal sentido, muchas empresas consideran que estos costos no son lo suficientemente bajos, si se los compara con los costos de una inscripción plena.

Este mercado de valores está específicamente adaptando a empresas en crecimiento y combina los beneficios con un enfoque regulador flexible. También el AIM da el acceso a las compañías de todos países y sectores en una etapa de su desarrollo.

Los beneficios que brinda este mercado a las compañías participantes son:

- Un régimen regulador flexible.
- Acceso para un mercado único y mundialmente respetado
- Acceso y disponibilidad de capital.

### **2.3 El caso de Francia (El Nouveau Marché de París)**

El Nouveau Marché desempeña un papel específico dentro de la Bolsa de París: se concibe como un complemento del Second Marché y al Marché Libre. Estos mercados actúan como “viveros” dentro de un sistema de vasos comunicantes que desembocan en el Premier Marché. Por ejemplo, desde su creación en 1983, el Second Marché ha enlistado más de 600 valores, 61 han accedido al Premier Marché y 4 ya pertenecen al CAC 40<sup>13</sup>. (Prieto, Juan 2000)

La mayor parte de las operaciones del Nouveau Marché esta especializada en valores tecnológicos y otros con fuerte potencial de crecimiento. Esto lo sitúa en la mira de los inversionistas internacionales que buscan valores europeos de estas características y que podría garantizar su desarrollo y permanencia en el mercado.

### **2.4 El Caso de España.**

El caso español en la creación de los segundos mercados ha tenido un rumbo similar que el caso mexicano ya que no ha logrado desarrollar los segundos mercados para darle solución a los problemas de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, las cuales son bastantes las que operan en la economía española, al igual que en México.

---

<sup>13</sup> Índice perteneciente a la Bolsa de Valores de París.

En España existen un gran número de empresas que no tienen participación en el mercado de valores y que se encuentran distribuidas en todos los sectores económicos desde el primario hasta el terciario. Solamente hay dos grupos empresariales que mantienen una actividad amplia y continua en el mercado de valores Español, se hace referencia a los sectores energético y bancario.

Debido a esta estructura bursátil España se dio a la tarea de resolver la eficacia del mercado bursátil y como canalizar el ahorro hacia la inversión, problemática similar a la de México en lo referido al ahorro y la eficiencia de los intermediarios financieros.

España tomo modelos ya establecidos de segundos mercados europeos y se llevo a la práctica el segundo mercado para dar servicio de financiamiento a las empresas pequeñas y medianas.

En primer plano la organización de un segundo mercado en Barcelona estuvo a cargo de la bolsa de Barcelona y fue la que tomó la iniciativa de crear un segundo mercado bursátil.

Dicho mercado se puso en funcionamiento en diciembre de 1982 con una característica esencial, la autorregulación. La idea de este segundo mercado responde a la estructura industrial catalana, con un volumen importante de empresas de tamaño medio.

Las bases de este nuevo mercado se inspiraron preferentemente en el Unlisted Securities Market de la bolsa de Londres, así como en los mercados francés, italiano, danés y suizo.



El nivel de regulación de éste nuevo mercado era bastante estricto, sobre todo en lo referente a la información y contratación, en comparación con el mercado oficial ya que resulta la similitud entre ellos.

#### **2.4.1 La creación de un segundo mercado oficial.**

La primera experiencia de segundo mercado en la bolsa de Barcelona no fue de todo buena ya que no existía una regulación de estos mercados bursátiles. Esta regulación llega con la publicación del Real Decreto 710/1986 y que da origen a un segundo mercado de valores en las Bolsas de Comercio.

El funcionamiento de este mercado obedece a una organización de empresarios y de las autoridades bursátiles, preocupadas por las dificultades de las empresas pequeñas y medianas para crecer y tener acceso al financiamiento bursátil.

Las normas de admisión, que se implementaron en su momento, eran más flexibles que las vigentes en el segundo mercado de Barcelona. Los requisitos mínimos para la admisión de títulos y valores objeto de colocación en el segundo mercado son los siguientes:

- Las empresas deberá tener un capital desembolsado y reservas efectivas no inferior a 25 millones de pesetas.
- Poner en circulación en el segundo mercado al menos el 20% de su capital.
- La Sociedad que pretenda la inscripción de valores de renta fija, deberá tener admitidas a cotizar sus acciones dentro del segundo mercado.
- Sólo podrán admitirse obligaciones convertibles en acciones y obligaciones con garantía hipotecaria. Al tiempo, la emisión deberá tener un importe mínimo de 25 millones de pesetas.

Cuadro 2.2. Comparación de los dos mercados bursátiles.

<b>Primer Mercado</b>	<b>Segundo Mercado</b>
<b>Difusión de títulos</b>	
Existencia de al menos 100 accionistas con una participación individual inferior al 25% del capital.	Poner a disposición de una Sociedad de Contrapartida al menos el 20% del capital.
<b>Capital mínimo</b>	
200 millones de pesetas.	25 millones de pesetas.
<b>Beneficio</b>	
Obtener en los dos últimos ejercicios o en tres no consecutivos, en un periodo de cinco años, un beneficio suficiente para poder repartir un dividendo de al menos el 6% del capital desembolsado.	No existen exigencias al respecto.

Fuente: elaboración propia, con datos de la Bolsa de Valores de Madrid.

## 2.5 EL EASDAQ un mercado Europeo

Una de las principales razones que justifican el éxito de la innovación en Estados Unidos es la existencia de un eficiente segundo mercado, el NASDAQ. En NASDAQ cotizan en la actualidad más de 5,500 empresas que dan empleo a más de 9 millones de trabajadores. Empresas como Microsoft, Intel o MCI comenzaron a cotizar en el NASDAQ en una fase temprana de su desarrollo y son en la actualidad algunas de las principales compañías por capitalización bursátil del mercado norteamericano. (En [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com), 2005)

Las inversiones europeas en NASDAQ se han incrementado en los últimos años y de ahí surge la necesidad de la inexistencia de un segundo mercado en Europa

para las crecientes inversiones europeas y éstas llevaron a la creación de EASDAQ

EASDAQ fue creado para concentrar a las empresas de rápido crecimiento, inversionistas e intermediarios financieros en un mercado caracterizado como de alta liquidez y bien regulado.

Mediante la admisión a cotizar en EASDAQ, las empresas tienen acceso directo a una amplia gama de fuentes de capital que no puede encontrarse en un mercado nacional. Para los inversionistas institucionales y públicos, la creación de EASDAQ significa la posibilidad de invertir y comerciar directamente con las acciones de empresas extranjeras sin los problemas y costos asociados con las transacciones internacionales existentes en los mercados locales.

Con base en Bruselas, EASDAQ se ha establecido y financiado por un gran grupo de intermediarios de la Unión Europea y de Estados Unidos. Este mercado es independiente de los mercados europeos ya existentes.

Para su funcionamiento en el EASDAQ se han establecido elevados estándares de regulación para garantizar su correcto funcionamiento, el cual el mercado está autorizado por la Comisión de Banca y Finanzas Belga. Adicionalmente, recientes directivas de la Unión Europea permiten a EASDAQ operar en todos los estados miembros. Además, el Rule Book de EASDAQ ha sido diseñado sobre el esquema de funcionamiento del NASDAQ, permitiendo a las empresas cumplir con los requerimientos de información de la Comisión de Bolsa y Valores en Estados Unidos (SEC) y permitiendo a las empresas cotizar simultáneamente en NASDAQ y EASDAQ.

Las principales ventajas de cotizar en EASDAQ para las compañías en fase de crecimiento son:

- Acceso directo a una gama más amplia de financiamiento de capital que de los mercados nacionales.
- Imagen extendida por Europa.
- Mercado multinacional más amplio y con mayor liquidez que abaratarán el costo del capital.

Las principales ventajas de invertir en EASDAQ para los inversores son:

- Acceso fácil, directo y en pantalla a los mercados extranjeros.
- Mercado mayor, y por consiguiente liquidez más elevada. A mayor nivel de regulación

Las principales ventajas para los intermediarios son:

- Nuevos mercados que traerán nuevas oportunidades de negocio.
- Costos de entrada económicos.
- Bajan las barreras de entrada.

No obstante, EASDAQ no es la única iniciativa desarrollada en los últimos años en Europa. En junio de 1995 entró en funcionamiento el Alternative Investment Market (AIM) en el Reino Unido y posteriormente se han establecido el Nouveau Marché, en París, los cuales ya se mencionaron anteriormente, y el Neuer Mark en Frankfurt, estando en proceso de creación mercados similares en los Países Bajos.

### Capítulo 3

#### **Mercado Intermedio de Capitales: México una primera experiencia en el pasado “El Mercado para la Mediana Empresa Mexicana” (MMEX)**

El mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX), iniciado en marzo de 1993 con el nombre de “mercado intermedio”. Tenía una clara intención de constituirse en una alternativa de financiamiento para la mediana empresa mexicana con expectativas de crecimiento y expansión.

El MMEX era una versión mexicana de los mecanismos o mercados alternos de financiamiento bursátil que han tenido un éxito incomparable en otras partes del mundo:

- Estados Unidos, el OTC y el NASDAQ (juntos, tienen más de diez veces la cantidad de empresas inscritas en la NYSE). Estos mercados funcionan como una alternativa de financiamiento para las medianas empresas.
- En el Reino Unido funciona The AIM Market, The Alternative Investment Market (Mercado de Inversión Alternativo), la segunda sección de The London Stock Exchange, la bolsa de Londres, una sección creada y pensada para las medianas empresas con enorme potencial de crecimiento.(Rueda, Arturo 2000:82)
- En Francia se puso en marcha el Nouveau Marché que desempeña un papel específico dentro de la Bolsa de París dando financiamiento a las empresas de menor tamaño

En México la idea con el MMEX era que en el mediano y largo plazo pudieran tenerse resultados parecidos a los logrados por otras naciones.

### 3.1 ¿Qué es un mercado intermedio de capitales?

Un mercado intermedio es un segmento (sección “B”) del mercado de capitales principal que procura la negociación de títulos que emiten algunas empresas cuyos niveles de operatividad, liquidez y nivel de capital son inferiores a los requeridos para negociar en el mercado principal. Dicho de otra manera las empresas que operan en la sección “B” del mercado de valores son aquellas que no alcanzan a cubrir los requisitos de inscripción y colocación que se pide a las empresas del mercado principal, en cuanto a capital inscrito, operatividad y otros parámetros<sup>14</sup>.

La creación de un mercado intermedio tiene ciertas ventajas para inversionistas y empresas como por ejemplo:

1. Incrementa el volumen de operación de acciones en el mercado de valores.
2. Hay mayor promoción de las empresas pequeñas y medianas
3. Aumento de la liquidez.
4. Fomenta la competencia
5. Amplia las posibilidades de inversión de los inversionistas con nuevos títulos en el mercado.

Una de las principales características del mercado intermedio o sección “B” del mercado de valores es que está destinado a la operación de valores de empresas consideradas de tamaño mediano en relación con las empresas que operan en el mercado principal; pero que presentan cierto potencial de crecimiento y cuyas acciones puedan alcanzar una circulación y rentabilidad significativa. Además son empresas que después de cierto tiempo pueden llegar a cotizar en el mercado principal.

---

<sup>14</sup> Para mayor información sobre los requisitos de inscripción, consultar la Ley del Mercado de Valores, Título Cuarto valores inscritos en la bolsa.

### 3.2 El inicio del El “Mercado Intermedio” de capitales en México

El mercado intermedio en México surge de la necesidad de financiamiento que presentan las empresas de menor tamaño que no alcanzan cubrir con los requisitos mínimos establecidos para cotizar en el mercado principal. Por lo tanto el 7 de julio de 1993 da inicio las operaciones del “mercado intermedio” o sección “B” del mercado de valores, cuyo objetivo principal era fomentar y generar nuevas oportunidades de inversión incorporando al financiamiento bursátil a las empresas medianas, además de diversificar los servicios que presta el sector financiero y en particular el Mercado de Valores Mexicano.

Al igual que el mercado principal el mercado funciono de manera electrónica, para asegurara de manera eficiente la formación de precios de los valores a negociar, garantizando así al público inversionista la transparencia en las operaciones realizadas. Este mecanismo de subasta funcionaba en el MMEX por medio del sistema electrónico que permitía que la formación de precios se realizara una vez que estaban postuladas todas las ofertas de compra y venta, el sistema establecía el precio único de subasta mediante ponderaciones equilibradas de posturas.

Así pues el “mercado intermedio” contribuyo a incrementar las posibilidades de captar y canalizar el ahorro, así como también a diversificar las oportunidades de financiamiento, promoción y crecimiento de las medianas empresas, dichas empresas tendrían la posibilidad de reestructurar sus negocios e incrementar su inversión productiva, mediante la obtención de recursos de mediano y largo plazo con costos financieros bajos.

También el "mercado intermedio" brindó la oportunidad a las empresas medianas para que fortalecieran su infraestructura, sus programas de actualización, ampliación y diversificación en la producción, mediante estrategias de eficiencia competitiva y que buscaran la promoción de sus acciones en el Mercado de Valores Mexicano.

### **3.3 Requisitos que debían cumplir las empresas para cotizar en el mercado intermedio.**

La circular 11-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece los requisitos para inscribirse en el registro nacional de valores e intermediarios, la instancia ante la cual deben hacerse los trámites de colocación en México y obtener recursos en el mercado de valores a través del MMEX. (Rueda, Arturo 2000:83) De los trámites resalta destacar los siguientes:

- Uno de los requisitos muy importante antes de presentar la solicitud correspondiente es el que la empresa debía contar con un capital contable de 20 millones de Udis<sup>15</sup> como mínimo.
- La empresa debería contar con un historial de operación de tres años como mínimo y estar en funcionamiento.
- La suma de los resultados de los ejercicios contable de los últimos tres años debía ser positivo
- La oferta de colocación había de comprender como mínimo el 30% del capital social.
- Con la colocación la empresa debía alcanzar un mínimo de 100 accionistas.

---

<sup>15</sup> Las Udi's son unidades monetarias que arrastran el efecto inflacionario a partir de un peso mexicano de abril de 1995, para calcular el capital contable mínimo requerido, había que multiplicar los 20 millones por el valor de la Udi al día de la solicitud de inscripción.



Con estos requisitos y el resto que se solicitaban al inicio, cuando la empresa acudía a solicitar el registro de sus valores para negociarlos en el mercado primario. Después de éste, con el transcurso natural del tiempo, la empresa debía cumplir con los requisitos de mantenimiento; es decir, las condiciones que deben prevalecer en la empresa para que conserve el registro de sus títulos en la bolsa:

- Contar con un mínimo de 10 millones de udis según la información financiera de su último ejercicio contable.
- Conservar distribuida entre el público tal cantidad de acciones que representen por lo menos el 20% del capital social pagado de la sociedad.
- Contar con un mínimo de 50 accionistas.

Otros requisitos a cubrir por las empresas eran las cuotas de inscripción en el MMEX, a la BMV había que cubrir un arancel según el importe de la colocación, con base en lo siguiente:

- Si la colocación era de 50 millones de pesos, había que cubrir a la bolsa un importe mínimo establecido por la propia bolsa.
- Si la colocación excedía los 50 millones, regía la misma cuota fija más un porcentaje aplicable sobre el importe excedente.

La cuota se tenía que cubrir anualmente durante el tiempo que la empresa mantuviera inscritas sus acciones en el mercado. También se tenían que cubrir cuotas al INDEVAL, por el depósito de los valores objeto de colocación.

Uno de los requisitos muy importantes es el plazo de la obtención de los recursos: el tiempo que transcurre entre la solicitud del emisor y la obtención del dinero del público, el tiempo óptimo entre la entrega de la solicitud a la CNBV y la fecha de colocación en el MMEX podía promediar unos 18 días naturales.

### **3.4 Operación y funcionamiento del mercado intermedio (MMEX)**

En primera instancia la colocación primaria de acciones inscritas para ser cotizadas en el MMEX se efectuaba igual que en el mercado principal mediante oferta pública por medio de una casa de bolsa.

El agente colocador debía tramitar la solicitud de oferta pública primaria ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, efectuar las inscripciones correspondientes ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la Bolsa Mexicana de Valores. Para autorización de la oferta pública la CNBV exigía la información necesaria de los títulos ofertados.

El Reglamento General Interior de la bolsa exigía, a las empresas medianas interesadas en realizar oferta pública de títulos la siguiente información en general: información financiera y administrativa de la empresa, descripción de los títulos y características de la emisión, con la finalidad de que los inversionistas pudiera conocer las condiciones de colocación primaria. Todo esto debía estar aprobado por la CNBV y ser presentado con una autoridad.

La mecánica operativa del MMEX o sección "B" del mercado de valores era fundamentalmente mediante subastas electrónicas, en las cuales los operadores efectúan posturas en firme mediante terminales o estaciones de trabajo enlazadas al equipo de cómputo de la bolsa, en donde se realizaban el procedimiento automatizado.

En el MMEX se podía negociar acciones comunes y preferentes, series accionarias neutras, obligaciones convertibles y otros valores autorizados por la CNBV de acuerdo con el tamaño de la emisora, grado de dilución accionara, nivel de bursatilidad y otros criterios que determinaba el consejo de la bolsa, mediante

evaluaciones periódicas y posteriormente eran enlistados en alguna de las modalidades operativas siguientes:

- 1) una subasta diaria
- 2) dos subastas a la semana
- 3) una subasta a la semana

En el caso de las emisoras de nuevo ingreso en el MMEX se inician en la modalidad de subasta diaria; con lo cual, se mantiene una oferta permanente sobre sus acciones, garantizando su promoción continua en el mercado accionario.

#### **3.4.1 Sistema electrónico de valores<sup>16</sup>**

El sistema automatizado de transacciones operativas (SATO), hoy llamado sistema de la BMV-SENTRA Capitales, es un dispositivo de remate electrónico en el cual participan los operadores de los intermediarios, debidamente autorizados, desde terminales remotas o estaciones de trabajo ubicadas en sus oficinas. Este sistema opera y es soportado por la infraestructura de cómputo de la Bolsa Mexicana de Valores, se conecta al sistema electrónico de valores de la bolsa, a fin de integrar la información generada para su disseminación y análisis correspondiente.

En la asignación del precio, el sistema efectuaba el siguiente proceso de fijación de precios:

- a) Ordena las posturas de venta en orden ascendente de precios y las de compra en orden inverso.

---

<sup>16</sup> El sistema electrónico de valores que se utiliza actualmente en la BMV para su operación fue el que se utilizó para operar al MMEX.

- b) Se toman las posturas de venta correspondientes al menor precio para parearlas con aquellas posturas de compra a precio mayor o igual que la postura de venta que se este asignando.
- c) En forma automática, el sistema va casando las posturas de ventas, en orden ascendente de precio, con los montos de las posturas de compra aún no atendidas cuyos precios sean mayores o iguales a los de las posturas de venta que se este asignando.
- d) El precio único de todas las operaciones de compraventa en la subasta es el que corresponda a la última postura de compra o venta que reciba asignación conforme a este procedimiento, aunque el monto de esta última subasta no se satisfaga por completo.

#### **3.4.2 Intermediación en el MMEX**

Para lograr la inscripción de emisoras y títulos en el MMEX, las casas de bolsa prestaban asesoría y servicio de tramitación a sus clientes, especialmente en lo referente a:

- Preparación del negocio en relación a la obtención de información histórica fidedigna de la empresa; sus antecedentes financieros, jurídicos y administrativos; así como de su mercado y competencia.
- Evaluación del negocio; identificando las unidades estratégicas, comparadas con la competencia nacional y extranjera; análisis de políticas con proveedores y clientes, calificación del manejo de activos, créditos y capital de trabajo; gastos administrativos y corporativos.
- Inscripción, promoción bursátil de la empresa y diseño de estrategias de colocación primaria.
- Vigilancia y control del post-mercado, mediante el seguimiento del historial bursátil, creación de oferta y liquidez de los activos.

Las casas de bolsa tenían la obligación de verificar que las emisoras que representaban, cumplieran con los requisitos para el mantenimiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

### **3.5 Diagnostico del “Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.”**

En este apartado se dará un panorama del desempeño del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana desde su creación hasta su cancelación. Esto para dar una conclusión sobre las causas de su cancelación.

#### **3.5.1 Colocaciones realizadas en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.**

Los siguientes datos muestran el dinamismo que presento el MMEX (ver cuadro 3.1): de julio a diciembre de 1993 sólo se realizó una oferta pública, sin embargo al año siguiente se llevó acabo la oferta de nueve emisiones públicas. La crisis conocida como el “error de diciembre” afecto a esta sección del mercado de valores mexicano por lo que tuvo una caída, y para 1995 nuevamente se realizó solo una colocación, pero en 1996 tras la recuperación de la crisis se realizó tres emisiones nuevas.

Para mediados de 1997 este segmento del mercado de valores estaba constituido por 37 emisoras, donde 17 de ellas realizaron colocaciones accionarias.

La falta de confianza y la situación económica del país contribuían al abstencionismo de los medianos empresarios a participar en el MMEX, ya que éstos veían al mercado con un nivel de riesgo bastante elevado.

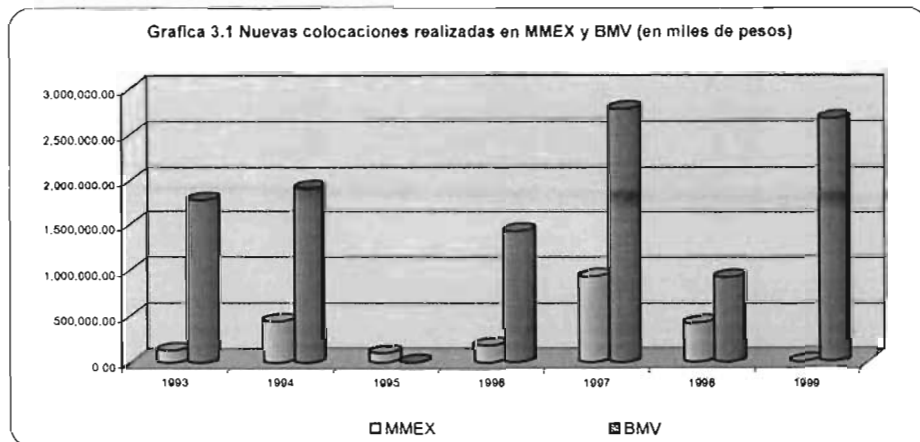
Capítulo 3 Mercado Intermedio de Capitales: México una primera experiencia en el pasado (MMEX)

Cuadro 3.1 Colocaciones realizadas en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana				
EMISORA	SERIE	VOLUMEN DE ACCIONES	PRECIO EN PESOS	IMPORTE EN PESOS
COFAR	ACP	10,012,074	6.76	67,681,620.24
COFAR	BCP	9,619,442	6.76	65,027,427.92
<b>TOTAL 1993</b>		<b>19,631,516</b>		<b>132,709,048.16</b>
MEDICA	L	16,542,857	2.00	33,085,714.00
GICONSA	A	3,398,598	6.86	23,314,382.28
GICONSA	L	3,398,598	6.86	23,314,382.28
FERIONI	B	5,523,874	2.95	16,295,428.30
PYP	B	2,921,000	27.00	78,867,000.00
NUTRISA	*	5,173,495	3.05	15,779,159.75
DIXON	*	16,627,760	1.35	22,447,476.00
MADISA	BCP	3,434,712	3.95	13,567,112.40
MADISA	LCP	17,173,559	3.95	67,835,558.05
GMACMA	B	15,241,940	3.00	45,725,820.00
GMACMA	L	15,517,250	3.00	46,551,750.00
FOTOLUZ	A	11,333,334	2.70	30,600,001.80
FOTOLUZ	B	10,888,888	2.70	29,399,997.60
<b>TOTAL 1994</b>		<b>127,175,865</b>		<b>446,783,782.46</b>
CIE	B	14,377,307	6.95	99,922,283.65
<b>TOTAL 1995</b>		<b>14,377,307</b>		<b>99,922,283.65</b>
MARTI		7,253,836	6.50	47,149,394
CONVER	B	9,593,908	8.40	80,588,827.20
DERMET	B	18,285,000	3.30	60,340,500.00
AGRIEXP	A	52,500,000	0.71	37,275,000.00
<b>TOTAL 1996</b>		<b>87,632,744</b>		<b>225,354,261.20</b>
GPQ	B	25,599,000	2.80	71,677,200.00
GLOBO	*	45,484,702	1.87	85,056,392.74
BIPER	B	74,600,000	2.75	205,150,000.00
DATAFLX	B	18,510,061	12.69	234,892,674.09
GOMO	*	15,151,515	5.15	78,030,302.25
CIDMEGA	B	89,142,857	1.75	155,999,999.75
DUTY	*	16,238,000	6.20	100,675,600.00
<b>TOTAL 1997</b>		<b>284,726,135</b>		<b>931,482,168.83</b>

Fuente: Realizado con datos estadísticos de los Anuarios Bursátiles de la BMV

(1993-1997).

Haciendo la comparación con las colocaciones realizadas en la BMV nos percatamos que el número de nuevas series accionarias realizadas es casi similar al del MMEX, la gran diferencia entre los dos mercados accionarios radica en los montos colocados por las emisoras. (ver grafica 3.1)



Fuente: realizada con datos de Anuario Bursátil (1993-1999)

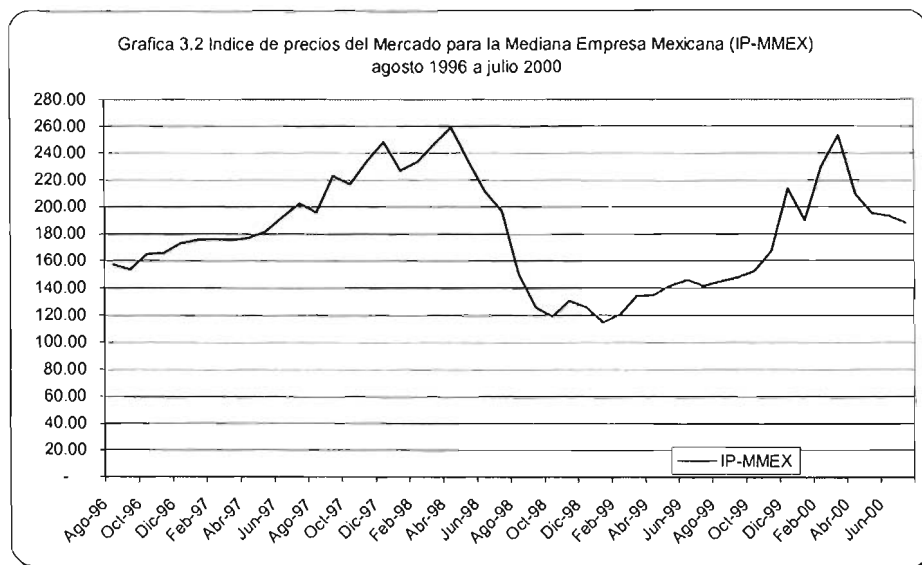
### 3.5.2 Índice de precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX).

Para la construcción del IP-MMEX se tomo en consideración las emisoras más representativas y con mayor bursatilidad en el MMEX, entre ellas se encuentran Agriexp, Biper, Cidmega, Conver, Dataflx, Dermet, Dixon, Duty, Ferrioni, Fotoluz, Giconsa, Globo, Gmacma, Gomo, GPQ, Madisa, Medica, Nutrisa y PyP. Año base que se utilizaba para calcular el IP-MMEX es 10 de marzo 1995=100.

Este índice se construyó con el fin de tener un indicador que midiera el desempeño de este segmento del mercado de valores y que sirviera como herramienta para los inversionistas, intermediarios bursátiles y empresas emisoras.

La elaboración de este índice de precios se hizo de forma similar a la forma que se hace para la elaboración del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) el cual mide el desempeño del mercado principal de la BMV.

A pesar de que MMEX desapareció como mercado ya que fue integrado al mercado principal a partir de 1<sup>o</sup> de marzo de 1999 el índice se conservó hasta el 31 de julio del 2000. A partir del 1 de agosto del 2000 el IP-MMEX es sustituido por el INMC30. Este índice está constituido por aquellas empresas de menor tamaño y algunas grandes en listadas en la BMV. Esto con el propósito de seguir contando con un indicador para medir el desempeño de las medianas empresas participes en el mercado.



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

El bajo índice está justificado, en su momento, por las pocas empresas en listadas en el MMEX y podemos concluir que el crecimiento del IPC-MMEX no alcanzó niveles más altos por la falta de una integración constante de nuevas empresas.



También consideramos que el IPC-MMEX tuviera un nivel significativo en el mercado de capitales tenía que al menos albergar un promedio de 300 empresas de similar tamaño a las ya enlistadas.

### **3.5.3 Participación por emisora en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.**

Podemos observar en la gráfica 3.2 que el Índice de precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX) creció considerablemente después de la crisis de 1995 hasta llegar a un máximo de 260 en abril de 1998 ya que en ese momento había 31 emisoras enlistadas de las cuales destacaban por su nombre y desempeño (ver cuadro 3.2): BIPER, DATAFLX, DREMET, DUTY, GLOBO Y GOMO. Estas emisoras se dedican a las siguientes actividades:

- BIPER: Controladora de empresas dedicadas al servicio de radiolocalización móvil de personas en todo el país.
- DATAFLX: Controladora de acciones de empresas dedicadas a la distribución a nivel mayorista de equipo de computo y accesorios.
- DREMET: Controladora de empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de productos químicos y farmacéuticos.
- GLOBO: Empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos de pastelería y panificación.
- GOMO: Controladora de acciones de empresas dedicadas a la comercialización, distribución, compra venta, de toda clase de aparatos eléctricos, electrodomésticos y otros productos similares.

Cuadro 3.2 Mercado para la Mediana Empresa Mexicana. Participación por emisora y serie 1998

EMISORA	SERIE	PARTICIPACION %	EMISORA	SERIE	PARTICIPACION %
AGRIEXP	A	0.24			
BIPER	B	20.20	MEDICA	A	0.12
CAMPUS	*A	0.00	MEDICA	B	2.18
CBIGF	A	0.42	MEDICA	L	0.71
CBIGF	B	0.35	NUTRISA	*	0.03
CIDMEGA	B	2.48	PYP	B	0.43
CONVER	B	0.46	Emisoras Reclasificadas <sup>17</sup>		
DATAFLX	B	5.18	LOMOSA	B	0.77
DERMET	B	6.69	QBINDUS	A	0.00
DIXON	*	0.07	QBINDUS	B	0.00
DUTY	*	6.55	IEM	*B	0.00
FERIONI	A	0.67	UNICA	B	0.06
FOTOLUZ	B	0.01	DIANA	*A	0.00
GICONSA	A	0.19	DIANA	*B	0.08
GICONSA	L	0.15	CAFSA	*	0.07
GLOBO	*	10.68	LASEG	*	0.06
GMACMA	B	1.78	PLAVICO	*	0.00
GMACMA	L	0.37	ARISTOS	A	0.01
GOMO	*	33.30	QTEL	B	0.00
GPQ	B	1.04	ALMACO	*2	0.01
MADISA	B	0.12	REGIOEM	A	0.14
MADISA	L	3.86	REGIOEM	B	0.32
			LOTONAL	*	0.00

Fuente: Elaborado con información del Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores 1998.

Tomando una muestra representativa de las emisoras participantes en el IP-MMEX en febrero del 2000 (ver cuadro 3.3) seis meses antes de su sustitución por el INMC30 y con las emisoras enlistadas en el mercado principal ya que el MMEX se integro a éste desde marzo de 1999. Podemos observar que las emisoras más

<sup>17</sup> Las empresas reclasificadas dentro del Mercado de Valores son: aquellas que previo estudio económico cambian de nivel de bursatilidad bajando su nivel o en su caso mejorando el nivel de bursatilidad de sus activos.

representativas y con mayor participación son: CIDMEGA, DATAFLX, DERMET, DUTY Y GICONSA, y que solo estas cinco emisoras representan el 71.37% del total del mercado.

**Cuadro 3.3 Muestra del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana. Participación por emisora (febrero 2000)**

EMISORA	SERIE	PARTICIPACION %	EMISORA	SERIE	PARTICIPACION %
AGRIEXP	A	1.82	MADISA	L	1.28
CIDMEGA	B	6.90	MEDICA	A	1.44
CONVER	B	1.35	MEDICA	B	2.70
DATAFLX	B	38.31	MEDICA	L	0.75
DERMET	B	12.57	NUTRISA	*	1.75
DIXON	*	3.77	PYP	B	0.29
DUTY	*	9.46			
FERIONI	A	1.37			
FOTOLUZ	B	0.01			
GICONSA	A	4.13			
GICONSA	L	0.81			
GMACMA	B	2.51			
GMACMA	L	0.55			
GPQ	B	3.45			
MADISA	B	1.01			

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. La participación corresponde al 29 de febrero del 2000.

### 3.5.4 Operatividad del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.

Tomando en cuenta el último año de operaciones del MMEX los datos estadísticos muestran lo siguiente:

<b>Cuadro 3.4 Operatividad del MMEX (Enero 1998 a Febrero 1999)</b>			
<b>FECHA</b>	<b>VOLUMEN</b>	<b>IMPORTE (MILES DE PESOS)</b>	<b>OPERACIONES</b>
30-ENE-1998	37,372,864	166,605	1,167
27-FEB-1998	22,972,036	124,530	984
31-MAR-1998	31,046,483	161,618	1,365
30-ABR-1998	25,712,750	143,123	1,129
29-MAY-1998	16,244,535	85,157	697
30-JUN-1998	28,500,862	133,482	594
31-JUL-1998	57,000,286	284,273	865
31-AGO-1998	17,144,010	45,757	654
30-SEP-98	20,879,245	48,788	403
30-OCT-1998	153,294,784	658,241	2,638
30-NOV-1998	34,460,295	86,386	791
31-DIC-1998	25,272,891	65,948	673
<b>TOTAL 1998</b>	<b>469,901,041</b>	<b>2,003,908</b>	<b>11,960</b>
31-ENE-1999	22,159,908	54,969	462
26-FEB-1999	30,868,447	83,904	703
<b>TOTAL 1999</b>	<b>53,028,355</b>	<b>138,873</b>	<b>1,165</b>

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Como podemos observar el número de operaciones por mes era muy bajo, esto se puede explicar, por el número de empresas enlistadas era también bajo. Las causas de esto se debe a varias razones, de las cuales, destacan las siguientes: la desconfianza de los empresarios a participar en el nuevo mercado, el riesgo financiero, falta de promoción del mercado y a la falta de un régimen de incentivos que hicieran participar a los inversionistas y empresas.

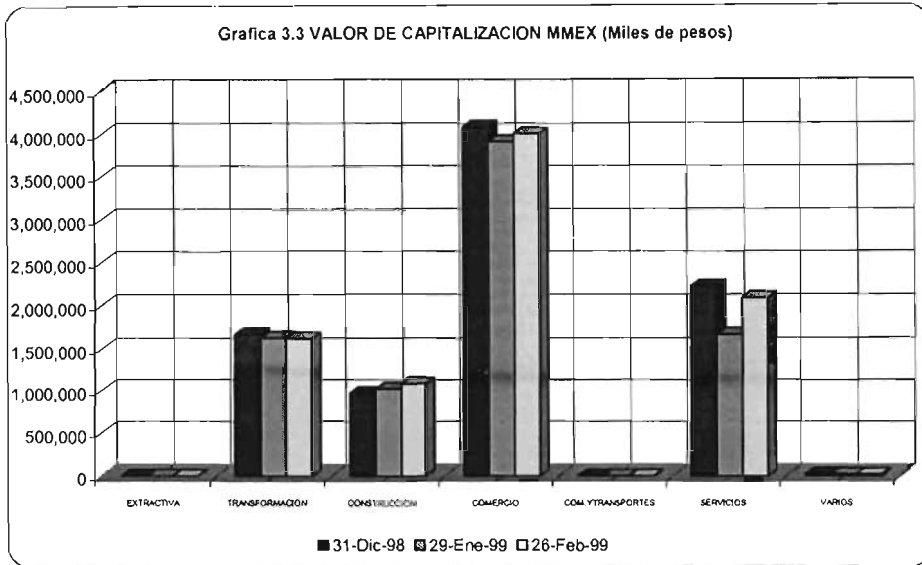
Pero si analizamos el mercado por el nivel de capitalización veremos y afirmaríamos que el objetivo de financiamiento se cumple, al comparar el capital con el número de empresas enlistadas.

En los últimos tres meses de operación del MMEX como mercado oficial para la mediana empresa tuvo un nivel de capitalización total promedio de 113,636,381.85 pesos mensual (ver cuadro 3.4).

El sector que concentraba el mayor nivel de capitalización del MMEX fue el comercio ya que la mayor parte de las empresas enlistadas en el MMEX se dedicaban a la comercialización de productos importados o simplemente distribuidoras de productos. Como por ejemplo, GOMO, DATAFLEX, CAMPUS Y FOTOLUX.

Los sectores que captaban el resto de los recursos financieros en el MMEX son: en segundo lugar después del comercio se encontraba el de servicios en el cual destacaban las siguientes empresas: ALIANZA, BIPER, LOTONAL, ARKA y MEDICA; en tercer lugar y casi con los mismos índices de capitalización que el sector servicios es el sector de la transformación el cual esta representado por AGRIEXP, ACEMEX, QBINDUS y IEM; en cuarto y ultimo lugar esta el sector de la construcción el cual estaba representado por las emisoras ARISTOS, LAMOSA, OXY y PYP.

Los demás sectores tenían una participación mínima o nula en el mercado, como el caso del sector de la industria extractiva y de transportes, por consiguiente su valor en capitalización no es comparable con los demás sectores del mercado. (Ver grafica 3.3)



Fuente: Elaborada con datos de la BMV.

**Cuadro 3.5 Valor de Capitalización por Sector del MMEX (Diciembre 1998 a Febrero 1999)**  
(Miles de pesos)

SECTORES	31-Dic-98	29-Ene-99	26-Feb-99	MENSUAL	ANUAL
EXTRACTIVA	0	0	0	N.C.	N.C.
TRANSFORMACION	1,672,375	1,631,321	1,621,152	-0.62	-3.06
CONSTRUCCION	974,758	1,027,558	1,087,912	5.87	11.61
COMERCIO	4,094,649	3,914,055	4,007,780	2.39	-2.12
COM.YTRANSPORTES	0	0	0	N.C.	N.C.
SERVICIOS	2,228,312	1,677,366	2,089,592	24.58	-6.23
VARIOS	20,250	20,250	20,250	0.00	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>8,990,344</b>	<b>8,270,550</b>	<b>8,826,686</b>	<b>6.72</b>	<b>-1.82</b>

Fuente: BMV Nota: Al mes de septiembre de 1998 la emisora Biper correspondiente al MMEX fue reclasificada al mercado principal.

N.C: No comparable.

En comparación con la BMV, podemos concluir que las cifras no son comparables ya que el nivel de capitalización es muy bajo y para poder llegar a niveles de capitalización que sean comparables el MMEX tuvo que integrar una gran cantidad de empresas medianas y sociedades de inversión.

### 3.5.5 Empresas del MMEX que siguen operando en el mercado principal de la Bolsa Mexicana de Valores (Julio del 2005)

En febrero de 1999 se hizo el anuncio que el MMEX se incorporaba al mercado principal con todas las emisoras enlistadas en ese momento las cuales era un total de 32 emisoras. Después de seis años de esas 32 emisoras solo se mantienen en el mercado principal de la BMV 23 (ver cuadro 3.6) de las cuales desatacan por su desempeño en los últimos años las siguientes:

Cuadro 3.6 Empresas del MMEX que siguen operando en la sección principal de la BMV (julio del 2005)

Emisora	Serie	Participación %*	Operaciones*
AGRIEXP	A	0.17	200
ALMACO	*	N.C	
ARISTOS	A	1.11	3
CAMPUS	*A	N.C	
CIDMEGA	B	0.16	696
CONVERT INDUS	B	0.59	21
DERMET	B	0.43	331
DIANA	A	0.75	125
DIXON	B	1.03	9
FOTOLUZ CORP	A	N.C	
GICONSA	A	N.C	
GOMO	*	0.79	56
IEM	B	N.C	
LASEG	*	1.27	
LOMOSA	B	1.1	519
LOTONAL	*	0.29	
MADISA	B	N.C	1
MEDICA SUR	A	1.65	309
NUTRISA	*	1.2	194
PLAVICO	*	N.C	
PYP	B	1.12	120
QBINDUS	A	N.C	
QTEL	B	N.C	

Fuente: BMV. La participación y número de operaciones corresponde al periodo enero 2004 a diciembre 2004.

N.C. No comparable.

### 3.6 Conclusión

Podemos concluir que la corta fase de operación del El Mercado de la Mediana Empresa Mexicana fue de manera favorable para la mayoría de las empresas que alcanzaron ofertar sus valores. Ya que algunas pudieron obtener grandes recursos y prestigio que contribuyeron a su desarrollo y crecimiento. Como por ejemplo, Biper que en un corto tiempo de participación en el MMEX logro colocar sus valores en el mercado principal.

Por otro lado la mitad de estas empresas se mantiene en el mercado principal por meritos propios y esto respalda la capacidad de éstas para atraer capitales y dar confiabilidad a sus inversionistas

Desafortunadamente, El Mercado de la Mediana Empresa Mexicana no pudo cumplir con su objetivo principal, el de construir una alternativa de financiamiento para la gran cantidad de unidades económicas medianas con expectativas de expansión y así obtener en el mediano y largo plazo resultados de crecimiento de la mediana y pequeña empresa mexicana, ya que no logro incentivar directamente y de manera rápida a la gran cantidad de unidades económicas medianas existentes en el mercado.

El fracaso del MMEX, se debe a varias razones y circunstancias:

1. Mecanismos de participación poco adecuados a las medianas empresas.
2. Falta de información y promoción del mercado.
3. Falta de promoción y respaldo a las empresas ya enlistadas.
4. Bajo interés de los medianos empresarios por desconfianza.
5. Tipo de cambio muy volátil.
6. Precios de mercado muy volátiles.
7. Tasas de interés altas.



8. Crisis financiera (El error de diciembre)
9. Situación política del país.
10. Falta de un régimen de incentivos de participación.

Estos puntos son los considerados más relevantes del porque el MMEX no obtuvo el éxito esperado y que se puede afirmar también que el MMEX nació prematuramente en un ambiente económico y político no adecuados para su desarrollo.

Para lograr que las medianas y pequeñas empresas participen en el mercado bursátil se necesita de estructuras y mecanismos más claros y sencillos que los establecidos anteriormente, que faciliten el proceso de integración.

## Capítulo 4

### **Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana: Una alternativa para la formación de un mercado Intermedio para México.**

Queda claro que durante muchos años se detuvo el financiamiento en México, sobre todo después de la crisis desatada en diciembre de 1994. El "error de diciembre" significó un costo caro a personas físicas y morales por igual, y todo mundo quedó "asustado" con temas referentes a créditos.

En muchos sectores de la economía mexicana, textil, calzado, vestido y papel, por citar algunos, no ha habido créditos de la banca comercial iguales o semejantes como los que había antes de la crisis de 1994: simplemente "se congelaron". Pasaron siete años (a fines del 2003), para que la Asociación de Bancos de México (ABM) anunciara un fondo por 170 mil millones de pesos para las pequeñas y medianas empresas (Pymes). (En Banco Nacional de México: 2003)

Las medidas tomadas en los últimos años por la iniciativa privada y el gobierno no han sido capaces de resolver el problema de financiamiento de las Pymes mexicanas. Y es que el problema al que se siguen enfrentando estas entidades económicas son: elevadas tasas de interés, contratos muy ventajosos para los prestamistas y garantías muy altas y difíciles de cumplir.

Por el problema no resuelto del financiamiento de las unidades económicas menores en México han surgido nuevos mecanismos y alternativas de hacerse de recursos económicos diferentes a los bancarios. Uno de esos mecanismos son las Sociedades Financieras de Objetivo Limitado (Sofol), la gran mayoría de estas tiene que ver con créditos hipotecarios, pero también existe las que están dirigidas a las Pymes.

No sólo existen esas posibilidades para las empresas, se cuenta también con otras alternativas de financiamiento, según sus necesidades y posibilidades de acceso.

Con el consentimiento oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores operan desde algunos años figuras como la denominada empresa de factoraje financiero, que otorga créditos a proveeduría de bienes; la arrendadora financiera, que como su nombre lo dice, puede llevar a cabo contratos de arrendamiento financiero con personas físicas o morales; la casa de cambio, que se ha convertido en un complemento del sector financiero y de personas para financiarse, y los almacenes generales de depósito, que tienen como función recibir en depósito bienes o mercancías de empresas para su distribución, y que pueden financiar.

Otras instituciones no bancarias son: Las llamadas sociedades de ahorro y préstamo y las uniones de crédito. Las primeras captan recursos de sus socios para el pago de obligaciones (pasivos), y las segundas, se constituyen con base en principios de ahorro y préstamo, para actividades empresariales principalmente.

De esta manera podríamos mencionar más alternativas de financiamiento para las Pymes, pero el punto central del problema es reducir el costo del capital y facilitar el acceso a éste. Para poder realizar esto se requiere implementar nuevos proyectos y mecanismos para la formación de una fuente de financiamiento real para este tipo de unidades económicas en vías de crecimiento y expansión.

Por ejemplo, la situación actual que tienen el crédito bancario y las principales fuentes alternativas de endeudamiento del sector privado del país se mantienen en crecimiento (ver grafica 4.1) pero no es suficiente para cubrir la demanda de financiamiento del total de las empresas sobre todo de las medianas y pequeñas.

**Cuadro 4.1 Crédito Bancario y Principales Fuentes Alternativas de Endeudamiento del Sector Privado del País Clasificación por ramas de actividad.**

	Ene-Mar 2005	Abr-Jun 2005	Jul.-Sep. 2005
<b>I. Crédito al consumo</b>	262,054.3	285,171.3	311,299.1
1. Bancario	197,440.2	217,546.5	239,481.8
2. No bancario 1/	64,614.1	67,624.8	71,817.3
<b>II. Crédito a la vivienda 2/</b>	692,194.5	696,415.9	705,698
1. Bancario	144,494.0	150,534.3	154,951.8
2. No bancario	547,700.5	545,881.6	550,746.2
<b>III. Endeudamiento de emp. y pers. físicas con actividad empresarial</b>	1,804,679.6	1,777,292.9	1,772,137.90
1. Crédito bancario del país	450,275.8	455,790.5	434,854.1
2. Endeudamiento no bancario	1,354,403.8	1,321,502.4	1,333,283.8
Endeudamiento por sectores	1,804,679.6	1,777,292.9	1,772,137.9
<b>IV. Endeudamiento (I+II+III)</b>	2,758,928.4	2,758,880.0	2,789,134.9
1. Bancario del país (I.1 + II.1+ III.1)	792,210.0	823,871.3	829,287.70
2. No bancario (I.2 + II.2 + III.2) 3/	1,966,718.4	1,935,008.7	1,959,847.2
Total de endeudamiento no bancario de emisoras BMV 4/	1,037,448.7	1,117,657.1	1,105,275.9
Emisión interna de instrumentos de deuda 5/	156,050.9	153,309.9	164,271.3
Proveedores de emisoras BMV 6/	97,610.6	100,077.1	99,376.6

Fuente: Agregados Monetarios y Financieros de Banxico.

1/ El financiamiento de intermediarios financieros del país contiene el financiamiento total de SAPS

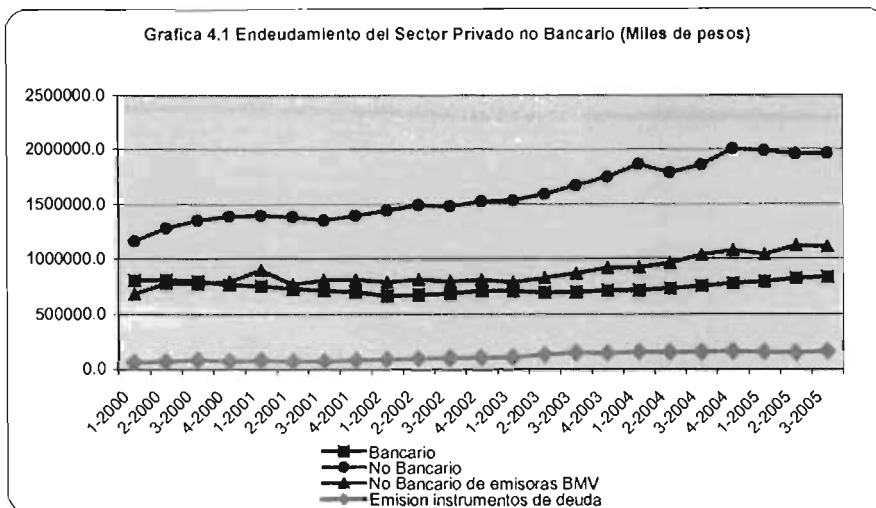
2/ Se refiere a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Fuente: Estados Financieros trimestrales, INFONAVIT

3/ Corresponde al pasivo no bancario interno de las empresas que cotizan en la BMV y la emisión interna de instrumentos de deuda de empresas que no cotizan en BMV.

4/ Incluye endeudamiento del país y del extranjero.

5/ Incluye el total de las empresas, tanto las que cotizan en al BMV como las que sólo emiten instrumentos de deuda.

6/ Obtenido a partir del balance de las emisoras que cotizan en la BMV.



Fuente: elaborada con datos de Banxico Agregados Monetarios y Financieros

De tantas fuentes y alternativas de financiamiento que hay en México, la que propone este trabajo es la construcción de un mercado de valores especializado para la pequeña y mediana empresa que cubra las necesidades de capital a largo plazo y sobre todo a bajos costos. Esto a través de la participación del gobierno, iniciativa privada y público inversionista para formar mecanismos que garanticen una legalidad y transparencia en el funcionamiento del nuevo mercado de valores.

#### 4.1 El mercado intermedio para México: una alternativa para el crecimiento de las medianas y pequeñas empresas.

En este apartado daremos argumentos del porque de la necesidad de la creación de un nuevo mercado de valores especializado para la pequeña y mediana empresa mexicana para solucionar en parte los problemas de financiamiento. Así como también el remarcar la importancia que tienen estas unidades económicas en la economía nacional y de ahí la necesidad de apoyarlas en su crecimiento y desarrollo con nuevos métodos de financiamiento.

Uno de los argumentos más importantes y mencionados en los últimos años, es el que las Pymes forman parte y de manera muy importante en el crecimiento de la economía nacional y regional. Las Pymes que pese a su problemática, constituyen un factor importante para el crecimiento y desarrollo económico de nuestro país, ya que de acuerdo al INEGI, existen en México cerca de 2.84 millones de empresas, de las cuales el 99.7 % son micro, pequeñas y medianas, que en su conjunto generan el 42 % del PIB y el 64% del empleo. (INEGI; Censos económicos, México 2004)

Sin embargo, los micro, pequeños y medianos empresarios representan el eslabón más débil de la cadena productiva y de servicios, debido principalmente a que carecen, por lo general, de sistemas de planeación, organización, administración y controles eficientes, así como de tecnologías propias para la gestión y desarrollo de sus actividades productivas. También podríamos asegurar que esto se deriva por la falta de financiamiento y asesoría técnica.

En México existen problemas estructurales que dificultan el adecuado desarrollo de las Pymes. Entre los problemas más mencionados por analistas y economistas en la actualidad destacan los siguientes:

- a) Inadecuada articulación de nuestro sistema económico, que favorece, casi prioritariamente, a las grandes empresas y corporaciones.
- b) Políticas gubernamentales inadecuadas.
- c) Falta de financiamiento
- d) Inapropiada infraestructura técnico – productiva.
- e) Carencia de recursos tecnológicos.
- f) La casi nula aplicación de adecuados sistemas de planificación empresarial.
- g) Competencia desleal del comercio informal.
- h) Corrupción administrativa de funcionarios del sector público.

Por otro lado, la problemática que enfrentan las Pymes en la actualidad para resolver sus problemas de desarrollo y crecimiento se puede resumir en los siguientes puntos:

- a) Indefinición de una política industrial.
- b) Política fiscal no promotora del desarrollo.
- c) Financiamiento y tasas de interés no competitivos.
- d) Mercado interno deprimido no propicio para tomar ventajas de economías de escala.
- e) Falta de apoyos e incentivos para la pequeña y mediana industria.
- f) Servicios públicos no competitivos en calidad, precio e infraestructura.
- g) Prácticas comerciales desleales.
- h) Regulaciones más estrictas y costosas.

El financiamiento en nuestro país en los últimos años prácticamente no ha existido, y cuando existe es muy costoso, lo que lo hace inaccesible y al mismo tiempo, tiene que estar respaldado por garantías de hasta tres veces el valor del préstamo, en vez de hacerlo en base a la viabilidad del proyecto. Por eso es necesario crear nuevas alternativas de financiamiento, como por ejemplo, un nuevo mercado de valores especializado para las Pymes.

Las ventajas que brindaría el nuevo mercado de valores a las empresas que decidieran financiarse a través de él, las cuales se diferencian de las demás fuentes de financiamiento comunes se pueden resumir en las siguientes:

- a) Ofrece un costo financiero competitivo.
- b) Satisfacción flexible de las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo: mayores plazos; amortizaciones más holgadas.

- c) Mejor manejo de los ciclos de liquidez de la empresa.
- d) Mejoramiento de la imagen de la empresa emisora en el mercado.
- e) Permite acceder a montos importantes de financiamiento.
- f) Demanda potencial de inversionistas institucionales.
- g) Posibles beneficios tributarios (exoneración de impuesto a la renta de los intereses).
- h) Somete al emisor a la disciplina del mercado (mejoramiento en sus informes y estados financieros).

(En Bolsa Mexicana de Valores: 2005)

Por estas y varias razones más es indispensable crear una alternativa de financiamiento nueva en México como la creación de un mercado de valores especializado para las Pymes ya que estas medidas en varios países ya han sido implementadas con éxito.

Sin duda estas medidas mejorarían las condiciones, reduciría los costos y aumentaría las alternativas de financiamiento para las Pymes con potencial de crecimiento en nuestro país. También el mercado de valores aumentaría las alternativas de inversión con la creación de nuevos activos financieros y los inversionistas encontrarían nuevas opciones para invertir su dinero.

#### **4.2 Esquema de aval, garantía y respaldo crediticio para el mercado intermedio mexicano.**

El esquema de operación del nuevo mercado de valores especializado para las Pymes que se propone en este trabajo es llamado de aval, garantía y respaldo crediticio.



Los participantes en el esquema de aval, garantía y respaldo crediticio del nuevo mercado de valores son los siguientes:

- Emisoras (Pequeñas y medianas empresas)
- Banca de Fomento (Nafinsa)
- Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas).
- Casas de bolsa (Intermediarios bursátiles).
- Market- Maker.<sup>18</sup>
- Especialistas Bursátiles.<sup>19</sup>
- Inversionistas Institucionales.
- Instituciones reguladoras y supervisoras.<sup>20</sup>

#### **4.2.1 Esquema de aval, garantía y respaldo crediticio para las medianas empresas**

Las empresas medianas que busque colocar sus valores en el nuevo mercado deben cumplir con los requisitos implementados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Estos son los requisitos mínimos de inscripción, referente a la información legal, técnica, económica y financiera de la emisora.<sup>21</sup>

Las medianas empresas deben solicitar el acceso al programa de promoción al mercado de valores implementado por la banca de fomento (Nafinsa). Este programa consistirá en dar apoyo administrativo, asesoría técnica financiera para mejorar su administración y organización de la empresa con el objetivo de cumplir así con los requisitos necesarios para enlistarse en el nuevo mercado. Con el visto

---

<sup>18</sup> La figura del Market-Maker opera en el Mercado de Derivados del Sistema Financiero Mexicano. Es similar al que opera en los E.U.A en el Nasdaq.

<sup>19</sup> Intermediarios financieros y miembros de la Bolsa en calidad de socios.

<sup>20</sup> Las instituciones encargadas de la supervisión y regulación del mercado son las existentes, consultar capítulo uno el Sistema Financiero y el Mercado Bursátil.

<sup>21</sup> Consultar la Ley del Mercado de Valores. Título Segundo De la inscripción de valores en el registro y de su oferta pública, Capítulo Primero De la inscripción y oferta pública.

bueno del perfecto funcionamiento en la administración y con los estados financieros auditados por Nafinsa se le dará un respaldo crediticio a la empresa y así, los inversionistas contarán con mejor información confiable sobre las nuevas emisoras.

Las medianas empresas que quieran solicitar el acceso al programa de promoción al mercado de valores deben de aprobar requisitos mínimos ante Nafinsa como los siguientes:

1. Tener o procurar una administración corporativa.
2. Estar compuestas de capital nacional (propietarios mexicanos).
3. Contar por lo menos con tres años de operación.
4. Contar con un capital social de 10 millones de Udis como mínimo.
5. Estar dispuestas a ofertar hasta el 25% de su capital como mínimo.
6. Presentar proyectos de expansión y desarrollo para los cuales necesitan financiamiento.

Nafinsa formará un fondo de recursos necesarios para respaldar de forma de aval y proporcionar garantías a los nuevos inversionistas que compren los nuevos activos emitidos por las empresas en caso de quiebra de esta.<sup>22</sup>

Una vez ya cumplido lo dispuesto por Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a ver obtenido las garantías, aval y el respaldo crediticio de Nafinsa las emisoras contratarán los servicios de una Casas de bolsa para colocar sus títulos en el nuevo mercado.<sup>23</sup> Esto a través de una oferta pública primaria dirigida a los inversionistas institucionales.

---

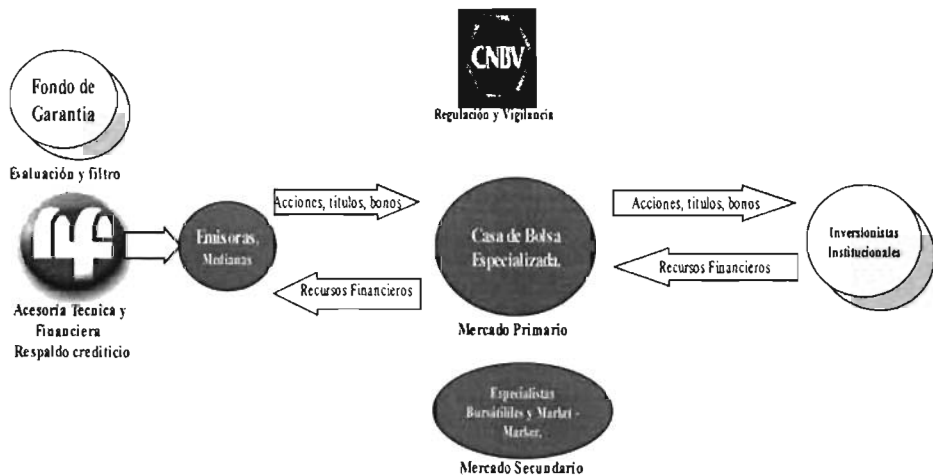
<sup>22</sup> El fondo será conformado y administrado a través de un fideicomiso por Nafinsa y los a portadores del los recursos financieros serán el gobierno y las empresas participantes en el proyecto a través de aportaciones voluntarias en forma de inversión, ahorro y pago de servicios prestados.

<sup>23</sup> Se recomienda crear o incentivar a las casas de bolsa especializada o participe en operar títulos de pequeñas y medianas empresas.

Posteriormente, en el segundo mercado la figura de los Market- Maker tendrá la función de dar bursatilidad al mercado. Esto a través de comprar y vender los títulos nuevos en el mercado y con esto se dará estabilidad de precio en el mercado y una liquidez permanente. Esta figura sería al principio representada por Nafinsa y posteriormente podrían participar las demás instituciones financieras facultadas.

Por último los inversionistas institucionales pueden participar en el mercado en la compra y venta de los nuevos títulos. Nafinsa puede participar como promotor de los nuevos títulos entre los inversionistas institucionales para acelerar la obtención de los recursos financieros de las medianas empresas. Esto en el mercado primario.

Figura 4.1 Esquema de participación de las medianas empresas en el mercado de valores



Fuente: Elaboración propia.

#### **4.2.2 Esquema para que las pequeñas empresas participen en el nuevo mercado de valores.**

Estas empresas por su tamaño en capital no pueden colocar títulos en el mercado de valores de forma independiente por eso se recomienda tomar la figura ya establecida de las Sociedades de Inversión de Capital (Sincas) para que las pequeñas empresas puedan participar en el mercado de valores.

Según la información difundida por Nafinsa las Sincas son fondos privados de inversión que operan para pequeñas y medianas empresas, donde Nafinsa participa como socio minoritario e institucional, aportando recursos de largo plazo con el objeto de complementar las aportaciones de inversionistas privados.

El capital de la Sinca se destina a la participación accionaria en pequeñas y medianas empresas con el objeto de fortalecer su estructura financiera, apoyar su expansión y crecimiento para su eventual colocación en el mercado de valores.

Una vez concluido el periodo de inversión, la venta de las acciones de la empresa promovida genera ganancias de capital permitiendo apoyar a nuevas empresas. Con lo anterior y con los beneficios fiscales, se logra una acelerada capitalización de la sociedad, ya que cuenta con el diferimiento en el pago de impuesto sobre la renta (ISR) hasta que se distribuyan las utilidades en el momento de la liquidación.

Nafinsa ofrece una figura de inversión de capital de riesgo de largo plazo, que conjunta la gestión financiera y empresarial que en forma relativamente amplia opera capital de riesgo para pequeñas y medianas empresas dentro de la república mexicana.

- a) Características de los inversionistas. Los inversionistas deben tener solvencia económica, con portafolio diversificado de inversiones,

interesados en el segmento de capital de riesgo a largo plazo y con formación y habilidad empresarial y financiera.

- b) Beneficios para los inversionistas. Obtener rendimientos a largo plazo superiores a los de instrumentos sin riesgo. Participar en una cartera de inversión en empresas, asumiendo únicamente riesgos de portafolio.
- c) Comprometer su experiencia al crecimiento de empresas.
- d) Apoyo de Nafinsa. Constituir una Sinca especializada en el sector de interés de los inversionistas, como Sociedad cerrada y con una vida de 10 a 12 años. Vincular la aportación con la inversión extranjera de Nafinsa. Aprovechar los beneficios fiscales del diferimiento anual en el pago del ISR hasta la liquidación.

(En Nafinsa Sociedades de Inversión de Capitales: 2005)

Nafinsa ofrece en segundo piso una fuente alternativa de financiamiento a través de capital de riesgo para empresas pequeñas y medianas interesadas en su expansión y consolidación.

- a) Características de los proyectos. Proyectos viables y rentables con expectativas de crecimiento. Que estén interesados en capital de riesgo de largo plazo a través de un socio temporal como las Sincas. Que los empresarios o empresas acepten acatar las disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) a través de sus circulares.
- b) Beneficios. Al realizarse las aportaciones al capital, se fortalece la estructura financiera de la empresa. Se revierte la dependencia del crédito. Se obtiene asesoría administrativa, técnica y financiera de Nafinsa.
- c) Apoyo de Nafinsa. A través de la red de Sincas, Nafinsa ofrece capital de riesgo complementario y temporal para empresas pequeñas y medianas en los sectores industrial, comercial y de servicios, dentro de la república

mexicana. De igual manera, cuenta con Sincas de cobertura regional que atienden a un estado.

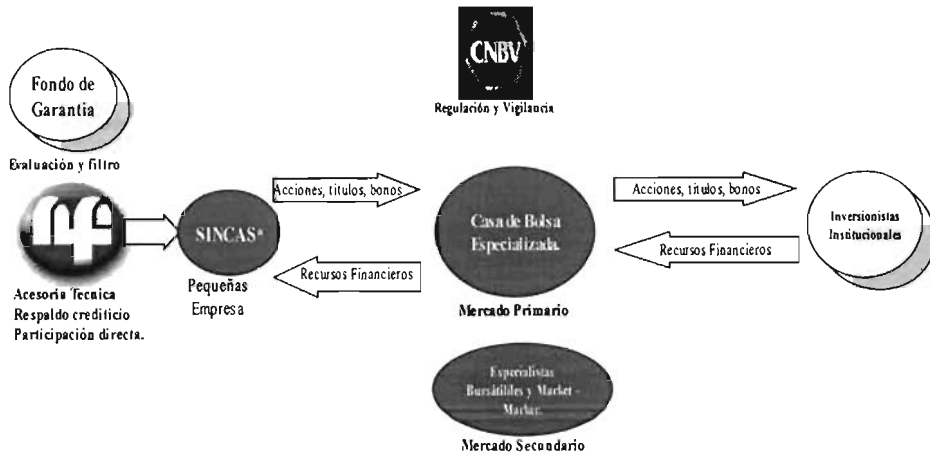
(En Nafinsa: Sociedades de Inversión de Capitales: 2005)

De esta forma las empresas pequeñas podrían participar en el nuevo mercado de valores colocando sus títulos en conjunto (Sincas) con otras empresas a través de la formación de un bloque de pequeñas empresas liderado por Nafinsa y enlistándose en el mercado como Sinca.

Las pequeñas empresas que quieran solicitar el acceso al programa de promoción al mercado de valores a través de una Sinca deben de aprobar requisitos mínimos ante Nafinsa como los siguientes:

1. Tener o procurar una administración corporativa.
2. Estar compuestas de capital nacional (propietarios mexicanos).
3. Contar por lo menos con tres años de operación.
4. Estar dispuestos a la participación de una Sinca.
5. Contar con un capital social de 2 millones de Udis como mínimo.
6. Presentar proyectos de expansión y desarrollo para los cuales necesitan financiamiento.

Figura 4.2 Esquema de participación de las pequeñas empresas en el mercado de valores



\* Las SINCAS pueden estar formadas de dos a más empresas pequeñas de diferentes características con el fin de diversificar la inversión y así reducir el riesgo financiero.

Fuente: Elaboración propia.

La información sobre la composición y desempeño de la Sinca será pública y proporcionada por Nafinsa, dando con ello confiabilidad a los inversionistas Institucionales que deseen participar en ellas.

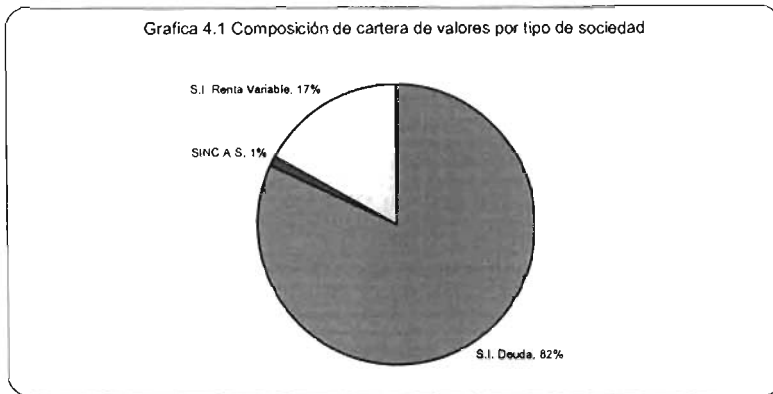
En la actualidad solo operan 25 Sincas (ver cuadro 4.2) y éstas en su conjunto solo representa el 1% de cartera en sociedades de inversión (ver grafica 4.1). Es necesario desarrollar nuevos mecanismos de participación y promoción para que las pequeñas empresas con potencial de crecimiento puedan participar en el mercado de capital de riesgo, como la formación de Sincas que promueven el capital de riesgo.

**Cuadro 4.2 SINCAS registradas por la CNBV a enero de 2005**

ACTIVAS	FONDO DE INVERSIONES ACTIVAS DEL NORTE, S.A. DE C.V.
AGROS	AGROS, S.A. DE C.V.
AGROSID	AGROSID, S.A. DE C.V.
CONCEP	FONDO DE DESARROLLOS LA CONCEPCION, S.A. DE C.V.
FAMI	FONDO DE APOYO AL MERCADO INTERMEDIO, S.A. DE C.V.
FIVER	FONDO DE INVERSION VERACRUZ, S.A. DE C.V.
FOMCHIA	FOMENTO AGROPECUARIO Y FORESTAL DE CHIAPAS, S.A. DE C.V.
FONCHIA	FONDO CHIAPAS, S.A. DE C.V.
GRIJALV	SINCA GRIJALVA, S.A. DE C.V.
INVERPA	FONDO DE CAPITAL INVERPATRI I, S.A. DE C.V.
MEXPLUS	MEXPLUS, S.A. DE C.V.
MULTICA	MULTICAPITALES, S.A. DE C.V.
NAYARIT	FONDO EMPRESARIAL NAYARITA, S.A. DE C.V.
POSADAS	FONDO INMOBILIARIO POSADAS, S.A. DE C.V.
PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V.
PROINCA	PROMOTORA INDUSTRIAL DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
RFUSION	RADIO FUSION, S.A. DE C.V.
SBANREG	SINCA BANREGIO, S.A. DE C.V.
SINBUR	SINCA INBURSA, S.A. DE C.V.
SVECTOR	VECTOR FONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
TABASCO	FONDO DE INVERSION TABASCO, S.A. DE C.V.
TERRAS	FONDO TERRAS, S.A. DE C.V.
TERRUM	FONDO TERRUM, S.A. DE C.V.
ULTRA	ULTRA IMPULSORA DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
VITEP	VALUACION DE INVERSION EN TECNOLOGIAS PARA EMPRESAS PECUARIAS, S.A. DE C.V.

Fuente: CNBV





Fuente: elaborada con datos de la CNBV.

### 4.3 Estructura y funcionamiento del nuevo Mercado de Valores para la Mediana y pequeña Empresa Mexicana.

La estructura y funcionamiento del mercado de valores para la mediana y pequeña empresa mexicana es la siguiente:

El nuevo mercado de valores funcionará como una sección especializada dentro de la propia Bolsa Mexicana de Valores. Este mercado esta destinado a la operación de valores de empresas consideradas de tamaño medio y pequeño en relación con las empresas que operan en el mercado principal; pero que presenten cierto potencial de crecimiento y cuyas acciones puedan alcanzar una circulación y rentabilidad significativa.<sup>24</sup>

Al igual que el mercado principal el nuevo mercado funcionara con tecnología de punta que permita hacer más eficientes las operaciones que se realicen. Esta tecnología esta representada por un sistema electrónico de remates que garantiza la eficiencia de la formación de los precios de los valores a negociar y garantice

<sup>24</sup> Esto se hará por medio de una evaluación a la empresa emisora realizada por Nafinsa, esto para que los inversionistas estén seguros de que la emisora que están comprando cumpla con los requisitos solicitados por la CNBV para participar en el mercado.

también al público inversionista el orden y transparencia en la realización de las operaciones.

El sistema electrónico de remates permite una amplia divulgación de operaciones, cotizaciones y también permite que la formación de precios se realice una vez que están postuladas todas las ofertas de compra y venta, el sistema establece el precio único de subasta mediante ponderación equilibrada de posturas.

#### **4.3.1 Operación del Nuevo Mercado de Valores.**

El nuevo mercado de valores para la mediana y pequeña empresa mexicana operará fundamentalmente, mediante subastas electrónicas, en las cuales los operadores efectúen posturas mediante terminales o estaciones de trabajo enlazadas al equipo de cómputo de la bolsa, en que se realiza el procesamiento automatizado.

En el nuevo mercado de valores se podrán negociar principalmente acciones comunes, preferenciales y series accionarias neutras. Pero también las emisoras podrán ofertar obligaciones convertibles, bonos convertibles y otros valores autorizados por la CNBV de acuerdo con el tamaño de la emisora, nivel de bursatilidad y otros criterios determinados por la Bolsa de Valores.

#### **4.3.2 Intermediación.**

La intermediación bursátil tendrá dos figuras por un lado las casas de bolsa y por el otro la figura de los Market- Maker.

Las casas de bolsa tomaran la función de promoción bursátil de la empresa y diseño de estrategias de colocación primaria.

Los Market –Marker, tendrán la función de hacer más dinámico el nuevo mercado mediante sus ofertas constantes en éste.

La figura de los especialistas bursátiles que en un tiempo funciono en México y que fueron intermediarios autorizados por la CNBV, inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios y miembros de la bolsa en calidad de socios, al igual que las casas de bolsa. Su función principal fue mantener el mercado ordenado y transparente en las operaciones de las acciones de que eren especialistas y que en el mercado les permitía mantener continuidad en los precios, minimizando los desequilibrios temporales entre oferta y demanda.

Esta figura de especialista bursátil es otra alternativa de intermediación para el Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa mexicana.

#### **4.3.3 Custodia de Valores**

La custodia de los valores emitidos por las nuevas emisoras estará a cargo del INDEVAL, instituto para el depósito de valores y cumplirá la función de custodia, administración, compensación y liquidación de los valores emitidos por las nuevas empresas.

#### **4.4 Marco jurídico y regulador del Mercado de Valores para la Mediana y pequeña Empresa Mexicana.**

Las empresas medianas que quieran participar en Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana, tienen que solicitar la inscripción al programa de asesoría técnica y respaldo crediticio implementado por Nafinsa y

así obtener la aprobación y el respaldo crediticio de aval para poder participar en el nuevo mercado.<sup>25</sup>

Una vez aprobado el programa de asesoría técnica y respaldo crediticio las entidades tendrán que aprobar los siguientes requisitos que se proponen para la inscripción de sus valores:<sup>26</sup>

Medianas Empresas:

1. Documento de aprobación y autorización para solicitar la inscripción expedido por Nafinsa.
2. Que cuenten con un historial de operación de por lo menos de tres años.
3. Que tengan como mínimo un capital contable por un importe equivalente a 10 millones de unidades de inversión, con base en el estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo.
4. Que la suma de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades operativas.
5. Que la nueva emisora este dispuesta inscribir el 25% del capital social entre el gran público inversionista, una vez celebrada la operación de colocación o el alta correspondiente.
6. El número inversionistas se hará con respecto a dos criterios: 1) que ningún inversionista puede adquirir más de 40% del monto total de los valores objeto de inscripción una vez realizada la operación de colocación o el alta correspondiente. 2) Cuando menos el 50% del monto total deberá colocarse entre personas que adquieran menos del 5% del monto total de los valores objeto de inscripción.

---

<sup>25</sup> Estos requisitos pueden ser flexibles y sujetos a cambios según las condiciones de las nuevas emisoras previo estudio económico.

<sup>26</sup> La CNBV tendrá que solicitar la modificación de la Ley del Mercado de Valores en la parte de capítulo segundo inscripción en el apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa para integrar el apartado especial para el nuevo mercado.

7. Presentar la información legal, técnica-económica y financiera requerida por la CNBV.

#### **4.4.1 Pequeñas Empresas.**

Las empresas pequeñas que quieran participar y formar parte de una Sinca en el Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana, tienen que solicitar la inscripción al programa de asesoría técnica y respaldo crediticio implementado por Nafinsa y estar dispuestas a participar en una Sociedad de Inversión de Capitales (Sinca) para obtener la aprobación y el respaldo crediticio de aval para poder participar en el nuevo mercado.

Una vez aprobado el programa de asesoría técnica, obtener el respaldo crediticio y ser miembros de una Sinca dirigidas por Nafinsa esta institución tendrán que aprobar los siguientes requisitos para la inscripción de los valores de la Sinca:

1. Documento de aprobación y autorización para solicitar la inscripción expedido por Nafinsa. (este debe presentar la información legal, técnica-económica y financiera de todas las pequeñas empresas que conformen la Sinca y la requerida por la CNBV).
2. Que las empresas integrantes de la Sinca cuenten con un historial de operación de por lo menos de tres años.
3. Que las empresas integrantes de la Sinca por individual cuenten con mínimo de capital contable por un importe equivalente a 2 millones y con un máximo 5 millones de unidades de inversión, con base en el estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo.
4. Que la Sinca en la suma total tengan como mínimo un capital contable por un importe equivalente a 10 millones de unidades de inversión, con base en

el estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo

5. Que la suma de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades operativas.
6. Que la Sinca este dispuesta inscribir el 40% del capital social entre el gran público inversionista, una vez celebrada la operación de colocación o el alta correspondiente.
7. El número inversionistas se hará en función a dos criterios: 1) que ningún inversionista puede adquirir más de 40% del monto total de los valores objeto de inscripción una vez realizada la operación de colocación o el alta correspondiente. 2) Cuando menos el 50% del monto total deberá colocarse entre personas que adquieran menos del 5% del monto total de los valores objeto de inscripción.

#### **4.5 Desarrollo del capital de riesgo como parte complementaria del Mercado de Valores.<sup>27</sup> Propuesta del Gobierno.**

La iniciativa de una Nueva Ley de Mercado de Valores que propone el ejecutivo a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en una de sus varias partes se menciona desarrollar el capital de riesgo, que consta en lo siguiente:

Esta iniciativa ve al mercado de valores bajo una óptica más amplia y busca desarrollar otros tipos de inversiones que complementen y permitan detonar el crecimiento del mercado de valores tradicional, como el capital de riesgo, a fin de permitir a empresas medianas integrarse en el mercado de valores y aprovechar las ventajas que éste brinda.

Esta propuesta esta fundamentada en los siguiente: en nuestro país, como en la mayoría de naciones con mercados emergentes, el financiamiento a las empresas

---

<sup>27</sup> Iniciativa de Ley del Mercado de Valores Marzo 2005

no listadas en la bolsa está limitado al crédito bancario o, recientemente, a la emisión de instrumentos de deuda en forma de certificados bursátiles por lo que los inversionista en capital para empresas medianas y pequeñas provienen generalmente de retención de utilidades o de aportaciones de personas físicas. Estas restricciones de financiamiento limitan el desarrollo y el acceso de estas empresas al mercado de valores tradicional, lo cual representa una razón clave por la cual existen pocas empresas listadas en la bolsa.

Se menciona que en estudios recientes revelan que, en países como el nuestro, la falta de desarrollo del mercado de capital de riesgo se debe a dos fallas en el marco jurídico aplicables:

1. Los potenciales inversionistas carecen de protección legal adecuada para ejercer sus derechos.
2. La legislación relativa a las sociedades mercantiles contempla una serie de prohibiciones que desincentivan las inversiones de capital de riesgo.

En esta iniciativa se crea la figura de la “sociedad anónima promotora de inversión”<sup>28</sup> como un nuevo subtipo societario, cuya adaptación es voluntaria, este subtipo societario servirá como un indicador para el mercado de que dichas empresas son candidatos ideales para recibir aportaciones de capital.

La figura de sociedad anónima promotora de inversión representa un “escalón intermedio” entre una sociedad mercantil común y una sociedad anónima bursátil, cuyas acciones están listadas en bolsa, respecto del régimen aplicable a la protección de minorías, revelación de información y requisitos de buen gobierno corporativo.

---

<sup>28</sup> Con respecto a la administración y vigilancia de las sociedades anónimas promotoras de inversión consultar la Nueva Ley de Mercado de Valores artículos del 12 al 21

La introducción de la sociedad anónima promotora de inversión obedece a la misma lógica del certificado bursátil que el Poder Legislativo aprobó en el 2001 y que ha tenido un impacto importante en el mercado de deuda corporativa.

Esta propuesta abre el camino al debate, de la necesidad de formar un nuevo mercado valores especializado para las medianas empresas en México o simplemente crear mecanismos y métodos para facilitar a éstas el acceso al capital de riesgo.

Las nuevas propuestas que surjan deben ser pensadas en la necesidad de financiamiento que tienen las pequeñas y medianas empresa en México, con el fin de crear nuevas alternativas reales de capital para éstas.



## Conclusiones

En México es real y preocupante la falta de financiamiento, pero es más preocupante que esa falta de recurso afecta directamente a la gran mayoría de medianas y pequeñas empresas, lo cual, limita su desempeño y crecimiento en el mercado.

Por tal motivo es necesario implementar métodos y mecanismos con formulas eficientes para proporcionar y facilitar el acceso al financiamiento a las Pymes mexicanas con el fin de impulsar su crecimiento y hacerlas más competitivas en el mercado nacional e internacional.

Uno de esos nuevos métodos lo podría iniciar y representar la BMV y que al largo plazo se pudiera convertir en una alternativa real de financiamiento bursátil para las Pymes en México.

En la actualidad se podría fomentar y apoyar a medianas empresas para la emisión de acciones y certificados Bursátiles, que hasta hora están dominados por empresas grandes. Esto a través de asesoría técnica, financiera y respaldo crediticio de instituciones financieras como Nafinsa.

Por otro lado, se podría hacer la colocación de acciones de empresas pequeñas en la BMV con el apoyo de instituciones como Nafinsa a través de la formación de Sincas.

La apertura del mercado de valores para integrar a las Pymes mexicanas al capital de riesgo, abre la posibilidad de que estas puedan participar y obtener capital a más bajos costos y obtener los grandes beneficios que conlleva el cotizar en un mercado bursátil.

Para lograr la inclusión de las pequeñas y medianas empresas al mercado bursátil es necesario implementar varias medidas como por ejemplo:

1. Hacer una reducción en los costos de admisión.
2. Reducir los requisitos de inscripción. A la medida de las posibilidades de las Pymes.
3. Hacer un programa de incentivos fiscales a las empresas participantes en el mercado de valores.
4. Un programa de promoción permanente al capital de riesgo.
5. Nuevo sistema de regulación y control que permita mayor confiabilidad y protección a los inversionistas minoritarios (Nueva Ley del Mercado de Valores).
6. Presentar iniciativas y leyes más flexibles y adecuadas para que las medianas y pequeñas empresas puedan participar en el mercado bursátil de manera más justa y equitativa.

Sin duda estas medidas mejorarían las condiciones, reduciría los costos y aumentaría las alternativas de financiamiento para las Pymes con potencial de crecimiento en nuestro país. También el nuevo mercado de valores aumentaría las alternativas de inversión con la creación de nuevos activos financieros y los inversionistas encontrarían nuevas opciones para invertir su dinero.

La viabilidad de la formación de un mercado de valores especializado para las Pymes como el Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana es real ya que al largo plazo, amplía las posibilidades de financiamiento bursátil para las Pymes y permite a éstas acceder a los beneficios otorgados por cotizar en bolsa, como por ejemplo:

1. Aumenta el valor de la empresa.
2. Fortalece su estructura financiera.
3. Obtiene reconocimiento financiero.

4. Mejora su imagen y proyección en el mercado.
5. Flexibilidad de sus finanzas para diversificar sus inversiones.
6. Mayor promoción.
7. Aumento de la liquidez.

La formación del Mercado de Valores para la Mediana y Pequeña Empresa Mexicana no solo incrementaría las posibilidades y alternativas de acceso a las Pymes a los recursos financieros, si no que también, incrementaría la actividad bursátil del país y el ahorro, aumentaría la formación de nuevos activos financieros en el mercado bursátil y se obtendría una fuente de información valiosa acerca de la actividad financiera y económica de las Pymes mexicanas.

La aprobación de la Nueva Ley del Mercado de Valores por el congreso, es un claro ejemplo de querer hacer participar a las medianas empresas de manera más funcional y equitativa en el mercado de valores.

Por otro lado, para lograr integrar un sistema eficiente de asignación de recursos a costos competitivos para las Pymes, se requiere de la participación no solo del gobierno sino los diferentes agentes que integran el sistema financiero, se tiene que tomar en cuenta las dificultades provenientes tanto del lado de la demanda y como de la oferta de recursos financieros.

Los problemas de la oferta se identifican principalmente en la caída en el financiamiento bancario, la percepción por parte de la banca del alto riesgo de las Pymes, los costos de regulación y la limitada estructura especializada en el crédito empresarial, por parte de algunos intermediarios financieros. (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, Julio 2005)

En tanto los provenientes del lado de la demanda se presentan problemas derivados del requerimiento de montos de financiamiento pequeños, la limitada

capacidad de gestión de las Pymes, la carencia de información financiera, la falta de proyectos, las garantías limitadas y los antecedentes negativos de crédito, en algunos casos.

Para mejorar el esquema de financiamiento actual y lograr que sea eficiente se requiere también de la participación directa del gobierno, la Banca de Desarrollo y Comercial, intermediarios financieros, organismos empresariales y el Poder Legislativo.

Sin lugar a dudas unos de los retos más difíciles a eliminar es el abstencionismo de los pequeños y medianos empresarios e inversionista en participar en el mercado de capital de riesgo, esto provocado por la situación económica del país y a la falta de mecanismos y métodos que hagan más transparente y que otorguen garantías a los inversionistas minoritarios.

Para lograr que las medianas y pequeñas empresas participen en el mercado bursátil se necesita de estructuras y mecanismos más claros y sencillos que los establecidos anteriormente, que faciliten el proceso de integración y aumente la confiabilidad de los empresarios y baje los índices de incertidumbre en el mercado.

Se requiere de nuevas propuesta en un futuro inmediato, que obedezcan a la necesidad de financiamiento de las Pymes, con el fin de aumentar sus alternativas y posibilidades de crecimiento y desarrollo en el mediano y largo plazo.

## Bibliografía.

Alba Monrroy, Jose de Jesús. "Mercado de dinero y capitales y el sistema financiero mexicano." Ed. Pac. México 2000.

Almat, Oriol. La bolsa." Funcionamiento y técnicas para invertir." Ed. Deusto. España 1990.

Banco Nacional de Mexico S.A (Banamex) Citigroup. "Examen de la Situación Económica de México" Estudios Económicos y Sociales.

Bicich, Juan M. "Estructura y transacciones del Sistema Financiero" Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México 1975.

Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Ed. BMV. México.

Bolsa Mexicana de Valores. "Introducción al análisis de productos financieros derivados, futuros, opciones, forwards, swaps, incluye régimen fiscal." Ed. Limusa. México 1995.

Caro R, Efrain, Francisco J. Vega R., J. Javier Robles F, Gerardo J. Ganboa. "El mercado de valores en México", Estructura y funcionamiento. Ed. Ariel Divulgación. México 1995.

Casa de Bolsa Probrusa. "Mercado Accionario Intermedio" Nueva alternativa de financiamiento para la mediana empresa. México 1993

Caso Berchi, Jorge. "El mercado de acciones en México." Ed. Cemla. México 1971.

Díaz Mondragón M. Invierta con Éxito en la Bolsa y Otros Mercados Financieros. Curso Práctico. Ed. Gasca Sicco. México. 2003.

Duplat, Caude-Amie. "Como funciona la bolsa." Ed. Paraninfo. Madrid. 1989.

Ejeda Guillermo, Celso Garrido, Cristian Leriche, Enrique Quintana. "Mercado de valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990." Ed. UNAM México 1991.

"El Mercado Intermedio." En El Mercado de Valores. Vol. 53. No. 18. Diciembre 1993.

Escudero Prado, M. Eugenia, Carlos Pateiro Rodríguez, Francisco Javier Rodríguez Seijo. "Análisis sectorial del mercado de valores." Ed. Netbiblo. España 2002.

Hilferding, Rudolf. "El capital financiero." Ed. C.S Instituto cubano del libro. Habana 1971.

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Propuesta de Régimen Fiscal y Financiamiento para las Pymes. México, Julio 2005

Kolb, Robert W. "Inversiones." Ed. Limusa. México 1993.

Little, Jeffrey B. "Como entender a Wall Street." Ed. Mc Graw-Hill. México 1991.

Lorente, Miguel A. "El marco económico del sistema financiero." Ed. Hispano Europea. España 1980.

Mansell Carsteris, Catherine. "Las nuevas finanzas en México." Ed. Milenio. México 1992.

"Mercado Intermedio de Valores en México." En El Mercado de Valores. Vol. 53. No. 14. Agosto 1993.

Morales Najar I. Apuntes de Finanzas Bursátiles. Facultad de Economía. UNAM. CU. 2003.

Nacional Financiera. "Fuentes de Financiamiento" Manual de Consulta. Grupo Guadalajara 1996.

Nueva Ley del Mercado de Valores. México, Marzo 2005

"Orígenes de la Bolsa de Valores en México." En El Mercado de Valores. Vol. 54. No. 6. Junio 1994.

Pregel, Pert, Rafael Suñol, Pedro Bueno. "Instrumentos financieros al servicio de la empresa." Ed. Deusto. España 1990.

Prieto Castro, Juan. "Comparación de los principales mercados para empresas con potencial de fuerte crecimiento" en *Capital & Corporate*. Madrid España 2000.

Rhoads, John B. "Mercado de valores para empresas medianas y pequeñas." Ed. IMEF, IMCP. México 1997

Rueda, Arturo. "Para entender la bolsa." Financiamiento e inversión en el mercado de valores. Ed. Thomson Learning. México 2002.

Sánchez Cantú, Leopoldo, Claudio Núñez Sánchez de la Barquera, Eduardo Couto Castillo. "Invertir con éxito en la bolsa de valores." Utilice el análisis técnico. Ed. Pearson. México 2000.

Sánchez Fernández de Valderrama, José L. "Curso de Bolsa y Mercados Financieros" Ed. Ariel Economía. España 1996

Verchik, Ana. "Mercado de Capitales." Como funciona. Ed. Macchi. México 1997

Villegas Hernández, Eduardo y Rosa María Ortega Ochoa. "Sistema financiero de México." Ed. Mc Graw-Hill. México 2002.

**Medios Electrónicos consultados.**

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

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

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

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

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

[www.economia.qob.mx](http://www.economia.qob.mx)

[www.ineqi.qob.mx](http://www.ineqi.qob.mx)

[www.nafin.qob.mx](http://www.nafin.qob.mx)

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

[www.shcp.qob.mx](http://www.shcp.qob.mx)