



**DIAGNÓSTICO GENERAL
SOBRE LA PROBLEMÁTICA
EN EL MERCADO PRIMARIO DE
CAPITALES EN MÉXICO.**

Septiembre, 2014

RESUMEN EJECUTIVO

I. Características del Mercado Mexicano de Capitales en el contexto de la economía nacional, las cuales son las siguientes:

- No se ha logrado una correlación entre nuestra economía y el número de empresas que cotizan.
- Las repercusiones de las crisis recurrentes en las últimas décadas en nuestro país.
- El desequilibrio entre la oferta y demanda de papeles.
- No cotizan todos los sectores de nuestra economía.
- Nuestro Mercado es muy concentrado.
- Los cambios regulatorios de los últimos años no han logrado un potencial crecimiento en nuestro Mercado.

II. Paradigmas existentes entre las empresas mexicanas en relación con su registro y financiamiento en Bolsa, entre los que destacan:

- No conocen el funcionamiento de la BMV dentro del Sistema Financiero Mexicano.
- No consideran el financiamiento bursátil para su empresa debido a varios aspectos.
- Existe una imagen errónea sobre el Mercado de Valores.
- Desconocimiento para cotizar en el Mercado.
- No conocen las figuras que incluye la LMV para cotizar en el Mercado.
- Temor de entrar en obligaciones regulatorias al ser públicas y revelar su información.
- Los costos los consideran altos.
- Trámites excesivos para el listado de acciones.
- Perder el control de la empresa.
- El Mercado sólo es para grandes corporaciones.

III. Aspectos relevantes que han inhibido el crecimiento del Mercado de Capitales, son:

- Muchas empresas carecen de una institucionalización y administración profesional.
- Falta de cultura en gobierno corporativo en las empresas.
- Alto índice de informalidad en México.
- Valuación de su empresa vs. valor sentimental.
- Problemática en los registros contables de las empresas mexicanas.
- Falta de estímulos fiscales.
- El aspecto familiar en las Micros, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMes) en México.
- Los empresarios mexicanos no consideran el financiamiento bursátil dentro de su estrategia financiera.
- Los empresarios señalan que no cuentan con estímulos para entrar a la Bolsa.
- Falta de una modernización en la Estructura Societaria de las Empresas en México.
- En México no existe dentro del Mercado de Capitales un segmento para empresas de menor tamaño, como en la mayoría de los mercados internacionales.

Recomendaciones:

Se puede observar que los países que han tenido éxito en este campo, han trazado una planeación y construido esquemas para apoyar en diversos formatos de mercados de valores, a las distintas etapas de desarrollo que son inherentes al ciclo de vida de las empresas, particularmente en algunos países se han impulsado plataformas de mercados alternos especializadas en empresas medianas o incluso pequeñas (*SME: Small & Medium Enterprises*).

De igual forma, si se analizan esas experiencias exitosas con mayor detalle, se puede identificar que se han llevado a la práctica, al menos las siguientes acciones:

- Regulación que promueve acceso para más emisoras, con un adecuado balance con elementos que provean de un marco que proteja a los participantes y mantenga la confianza entre los mismos, principalmente orientada a la protección del inversionista, pero también con flexibilidad para la creación de productos y esquemas de financiamiento y operación bursátil.
- Adecuada motivación, participación y compromiso de todos los actores clave del sistema financiero para un positivo desempeño de los procesos de mercado, que no sólo abarque a inversionistas, emisores e intermediarios, sino también a consultores legales y contables, analistas, mentores y agentes estructuradores, formadores de mercado, bolsas o esquemas de mercado especializados, etc.
- Contemplan programas y estructuras para dar servicio de financiamiento a medianas empresas (SME) y proyectos en etapas tempranas, que incluyen asistencia y apoyo para salir eventualmente a los mercados, que en ocasiones incluyen recursos de banca de desarrollo o similares, así como capacitación, profesionalización, tecnología, esquemas de transparencia, medidas anti corrupción, gobierno corporativo, etc.).

Actividades que se podrían emprender:

1. Crear un segmento separado del mercado principal de capitales dentro de la Bolsa Mexicana de Valores para empresas medianas.

Observando la experiencia de otros países donde han sido exitosos en el crecimiento de empresas cotizando observamos que han impulsado plataformas de mercados alternos especializadas en empresas medianas o incluso pequeñas (SME: Small & Medium Enterprises).

Las características principales de dichos mercados son:

- Su regulación es más flexible, diseñada específicamente para empresas en expansión.
- Régimen de información y contratación adaptado.
- Proporcionan una adecuada transparencia a los inversionistas.
- Cuenta con ofertas dirigidas a inversionista institucionales como para inversionistas particulares.
- Cuentan con un especialista que les asesora durante toda la etapa de salida a bolsa y cotización (asesor registrado).
- Cuentan con especialistas en cuidar los valores.
- Cuentan con una activa participación de los formadores de mercado.
- Existen beneficios y programas de apoyo por parte de los participantes, del gobierno, etc.

2. Difusión de la importancia de contar con cultura corporativa.

Promover activamente la cultura sobre la importancia del financiamiento bursátil y la institucionalización de las empresas, a través de foros, consejos regionales Nafin, encuentros empresarias, cámaras, asociaciones, etc.

3. Eficientar la articulación entre los diversos circuitos del Mercado de Capitales.

Para que las distintas etapas del desarrollo empresarial como son el capital semilla, incubadoras de negocios, capital ángel, capital privado y de riesgo, mercados intermedios para medianas empresas, apoyos de la banca de desarrollo, etc., sean más productivas en nuestro país, se recomienda sean articulados por alguna instancia de determine el gobierno y así los empresarios cuenten con un lugar para orientarles en forma ordenada y completa.

DIAGNÓSTICO GENERAL

Como resultado de un ejercicio de análisis, investigación y retroalimentación sobre la experiencia por parte de las áreas de financiamiento corporativo y banca de inversión de las Casas de Bolsa realizado durante los últimos dos meses, se presenta un Diagnóstico General sobre la Problemática en el Mercado Primario de Capitales en México. El documento incluye las características de nuestro Mercado Mexicano de Capitales, así como los paradigmas que existen en los empresarios mexicanos y otros aspectos que se considera han inhibido el potencial crecimiento de dicho mercado. Al final, se plasman algunas recomendaciones que se considera apoyarían el desarrollo y crecimiento del Mercado Accionario.

I. Características del Mercado Mexicano de Capitales en el contexto de la economía nacional.

Una de las principales características de nuestro Mercado es que cotizan un número reducido de empresas, resultando poco representativo del tamaño de la economía de nuestro país y, además, debemos observar que:

- **No se ha logrado una correlación entre nuestra economía y el número de empresas que cotizan.**

Cabe recordar que la actividad bursátil debe concebirse como un factor clave dentro de la visión estratégica para el desarrollo económico nacional, para apoyar una mayor productividad y la mejora de la competitividad del país en el entorno global.

Sin embargo, en los últimos años, nuestro Mercado de Valores se ha caracterizado por la participación reducida de empresas en el Mercado de Accionario, lo cual resulta poco representativo para el tamaño de nuestra economía que se ubica en el lugar 14 en el mundo.

En nuestro país, el valor de capitalización de las empresas cotizadas en bolsa con respecto al PIB, tan sólo alcanza el 39%, mientras que en otras latitudes dicho indicador muestra niveles más altos como se ilustra en la siguiente tabla:

**Valor de Capitalización como porcentaje del Producto Nacional
Muestra de países.**

	País	Valor de Cap./PIB %		País	Valor de Cap./PIB %
1	Hong Kong	1,087	15	España	84
2	Singapur	258	16	Francia	82
3	Suiza	248	17	India	66
4	Inglaterra	153	18	Noruega	54
5	EUA	148	19	Alemania	53
6	Suecia	139	20	Brasil	46
7	Canadá	114	21	México	39
8	Dinamarca	105	22	Italia	34
9	Corea	101	23	Rusia	31
10	Australia	95	24	Austria	29
11	Irlanda	94	25	China	26
12	Chile	92	26	Turquía	24
13	Japón	88	27	Argentina	10
14	Finlandia	87			

Fuentes: FMI, WFE, BMV, Borsa Italiana, NYSE Euronext, NASDAQ OMX Nordic, London Stock Exchange y Bloomberg.

➤ **Las repercusiones de las crisis recurrentes en las últimas décadas en nuestro país.**

Para entender un poco lo anterior, vale la pena recordar que ante las diversas crisis recurrentes que surgieron en nuestro país principalmente durante la década de los ochenta y la primera mitad de los noventa y la perspectiva de bajo crecimiento económico tanto en el ámbito nacional como internacional, no resultaba necesario para las empresas mexicanas salir a la búsqueda de capital y parecía poco atractivo acudir al Mercado de Valores para financiar sus actividades y proyectos, repercutiendo en el tiempo en un rezago en el número de empresas cotizando en México.

➤ **El desequilibrio entre la oferta y demanda de papeles.**

Por otro lado, cabe resaltar que nuestro Mercado ha logrado mantener durante las dos últimas décadas una capacidad probada para atraer capitales internacionales

con base en condiciones macroeconómicas estables, pero su dimensión se ha topado con ciertos límites, sobretodo, la falta de una oferta suficiente de valores.

Dado ese desequilibrio por la escasez de oferta, observamos que nuevamente nos encontramos con una situación de rezago relativo, es decir, cuando por un lado las condiciones regulatorias y de infraestructura están dadas para poder multiplicar por varias veces más el número de emisoras; incluyendo lo más importante, que sería el hecho de que se cuenta con capacidad para fondeo y absorción de colocaciones primarias y su posterior operatividad en el mercado secundario (hay demanda local e internacional con recursos suficientes), pero resulta que no hay papel que fondear. En ese sentido y tomando como base el análisis de una muestra de 27 países, México ocupa el lugar 23 en el número de emisoras que cotizan en el Mercado Accionario, ya que al cierre de mayo de 2014 sólo cotizaban en Bolsa Mexicana de Valores (BMV) 142 emisores de acciones y 254 de bonos, mientras que en el mercado accionario de otros países este indicador es mucho mayor, Brasil cuenta con 359 y Chile con 226; mientras que China tiene 959 empresas con acciones listadas y otros como Corea e India tienen 1799 y 5336, respectivamente por sólo citar algunos ejemplos.

Número de emisoras cotizadas públicamente en el mercado de valores.

	País	Emisoras		País	Emisoras
1	India	5,336	15	Italia	287
2	EUA	4,222	16	Rusia	256
3	Canadá	3,776	17	Suecia	254
4	Japón	3,409	18	Suiza	236
5	España	3,232	19	Turquía	234
6	Inglaterra	2,155	20	Chile	226
7	Australia	1,942	21	Noruega	172
8	Corea	1,799	22	Dinamarca	166
9	Hong Kong	1,574	23	México	142
10	China	959	24	Finlandia	125
11	Francia	658	25	Argentina	98
12	Alemania	628	26	Austria	79
13	Singapur	476	27	Irlanda	42
14	Brasil	359			

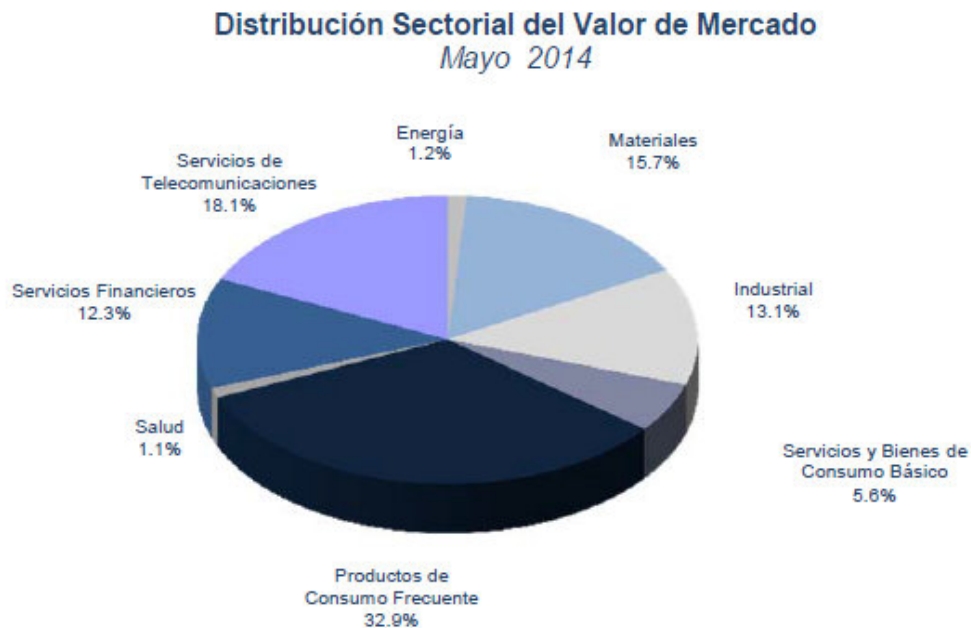
Fuente: WFE, World Federation of Exchanges.

➤ **No cotizan todos los sectores de nuestra economía.**

También una de las principales características de nuestro Mercado de Capitales es que no resulta representativo de la economía del país, ya que existe un puñado de empresas en cada sector y no están representados todos los sectores de la economía.

Dentro de los sectores que cotizan en la BMV y su distribución, se encuentran los siguientes:

1. Energía
2. Materiales
3. Industrial
4. Servicios y Bienes de Consumo Básico
5. Productos de Consumo Frecuente
6. Salud
7. Servicios Financieros
8. Servicios de Telecomunicaciones

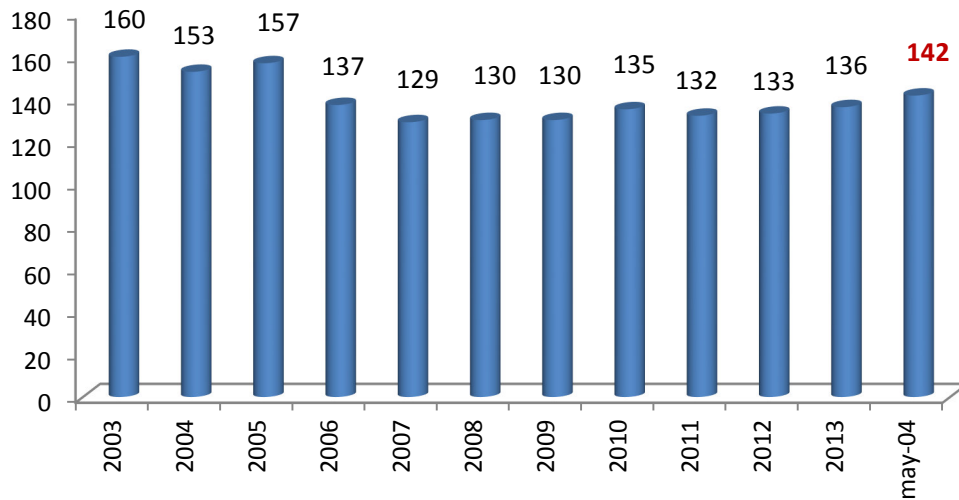


Fuente: BMV

➤ **Nuestro Mercado es muy concentrado.**

Otro aspecto de nuestro Mercado Accionario es su concentración. El valor de capitalización está asociado a un grupo empresarial y más del 70% a los 6 más importantes. Salvo por variaciones menores en el número de emisoras y la volatilidad en el precio de las acciones, la concentración y la poca representatividad del Mercado no han variado mucho en décadas, como se ilustra en la siguiente tabla. Cabe mencionar también, que la BMV es uno de los segmentos de la economía que está dominado por monopolios.

Histórico del número de empresas que cotizan en el Mercado de Capitales en México



Fuente: BMV

➤ **Los cambios regulatorios de los últimos años no han logrado un potencial crecimiento en nuestro Mercado.**

En los últimos años ha habido cambios de fondo al marco regulatorio tanto para el Mercado y los Emisores, así como la inclusión de nuevos instrumentos (CKDs, Fibras, etc.), se han modificado los requerimientos, hay programas de apoyo en costos para nuevos emisores que se listen en la BMV. Al respecto, vale la pena recapitular que:

- En 2005 la Ley del Mercado de Valores (LMV) introdujo la figura de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) y Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB), tipos de sociedades novedosas que han buscado que empresas de menor tamaño entren a cotizar públicamente, dando protección a derechos de inversionistas minoritarios y otorgando un plazo de transición a las empresas que quieran entrar a la Bolsa para cumplir con los requerimientos de gobierno corporativo y reporte de información. En la reforma a la LMV de 2014, se modificaron algunos requisitos en beneficio del régimen aplicable a SAPIBs, buscando mejorar su esquema y fomentar la participación de medianas empresas.
- Han bajado los costos de emisión y mantenimiento.
- Se han mejorado en forma muy significativa los tiempos de listado.
- Han aumentado los incentivos por parte de la BMV para listar nuevas empresas medianas.
- Se ha ampliado la base de inversionistas institucionales tanto por el lado de las sociedades de inversión como recientemente por la participación de las Afores.

Estos cambios han tenido un impacto positivo en la colocación de títulos de deuda – a mayo de 2014 suman 254 emisores - pero no han fomentado la colocación de ofertas accionarias.

Paradójicamente, en México es más fácil y barato listar empresas que en otros países con mayor actividad bursátil como es el caso de Brasil.

Bovespa	4.6%
Euronext	7.6%
NYSE	7.7%
Deutsche Borse	8.3%
Nasdaq	9.5%
LSE	12.6%
HKSE	14.6%

México	3.45%
---------------	--------------

Fuente: BM



También se ha desarrollado una razonable capacidad de absorción para grandes colocaciones gracias a una base de inversionistas institucionales con crecimiento sostenido, el acceso a circuitos internacionales de inversión institucional, así como una creciente participación de un público inversionista de alto perfil, aunque todavía hace falta ampliar la escala y mayor participación de ese segmento, lo que ya cuenta con sólidos cimientos principalmente a través de los fondos de inversión y Siefores como vehículos de captación de grandes masas de recursos.

II. Paradigmas existentes entre las empresas mexicanas en relación con su registro y financiamiento en Bolsa.

En la experiencia a través de diversos foros o encuentros empresariales, se observa que existen percepciones distorsionadas en los dueños de las empresas, ya que existen mitos o estereotipos equivocados en torno a la categoría de empresa pública, es decir, las que cotizan en Bolsa, entre los que podemos mencionar los siguientes:

- *El financiamiento bursátil es inaccesible o lo es sólo para grandes corporaciones.*
- *Es muy costoso.*
- *Se solicita demasiada información.*
- *Es complejo, ya que el gobierno corporativo es muy difícil, caro y complicado de instrumentar...*

Pero el mito por excelencia que hemos observado, es que si algo resulta verdaderamente preocupante para el empresario es el riesgo de perder el control y muchos directivos de empresa tienen una reacción casi automática ante la posibilidad de evaluar el financiamiento bursátil, porque inmediatamente lo ligan a una pérdida del control.

Los paradigmas detectados entre los empresarios se describen a continuación:

➤ **No conocen el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) dentro del Sistema Financiero Mexicano.**

En una encuesta realizada por IPSO-BIMSA en 2006 realizada a 100 empresarios potenciales para cotizar en Bolsa, con un perfil de ventas mayores a 200 millones de pesos, con buena trayectoria y que manejaban marcas reconocidas y líderes en su mercado¹, **sólo un 28% de los empresarios sabe en forma muy general que la BMV es una fuente importante para financiarse.**

¹ Dentro de las investigaciones, la encuesta de IPSO-BIMSO se ha considerado la más completa por temas que abarcó y perfil de empresas entrevistadas. No se considera que los parámetros hayan variado en forma importante, ya que después vino la crisis de 2008-2009 y la recuperación ha venido siendo muy paulatina. Por lo cual, diversos indicadores de dicha encuesta se han incluido, porque nos dan un dato claro de la problemática existente.

- **No consideran el financiamiento bursátil para su empresa debido a varios aspectos.**

En la citada encuesta el **47%** dice que no lo necesitan, **43%** mencionan tener otras alternativas de fondeo y el resto consideran que su empresa es muy pequeña.

Sobre la forma de obtener capital, mencionaron que el **55%** se financian con recursos propios y el **24 %** con proveedores y solo el **11 %** acude a la banca comercial. Sólo el **42%** reconoce la emisión de deuda en la BMV como viable.

- **Existe una imagen errónea sobre el Mercado de Valores.**

Sólo un **26%** de los empresarios opina que la Bolsa beneficia la imagen de la empresa y otorga oportunidad de crecimiento y un **31%** comentó que las empresas pequeñas o medianas no pueden listarse en la Bolsa.

- **Desconocimiento para cotizar acciones en la Bolsa.**

Sólo el **12%** respondió que se ha interesado por investigar sobre el proceso para cotizar sus acciones en Bolsa. De dicho número, **70%** ha buscado información acerca de la Bolsa a través de una casa de bolsa y **30%** vía la página de internet de la Bolsa.

- **No conocen las figuras que incluye la LMV para cotizar en el Mercado.**

En los últimos años ha habido cambios en el marco regulatorio, los requerimientos de listado y mantenimiento, así como beneficios en costos, como ya se mencionaron anteriormente. Sin embargo, entre los empresarios encuestados, el **89%** no sabe de la existencia de las figuras societarias que incluye la regulación (SAPI, SAPIBs, SABs), sólo el **87%** estaban interesados y sólo el **66%** cree que les facilitarían la entrada a la BMV.

- **Temor de entrar en obligaciones regulatorias al ser públicas y revelar su información.**

La figura de Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB) fue integrada a la LMV en 2005, para que las empresas mexicanas en un lapso de institucionalización de tres años pudieran adoptar en su totalidad el régimen legal

aplicable a una sociedad pública convirtiéndose en Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB); sin embargo, ello no sucedió como se esperaba. Es por ello que en la reforma de la LMV de 2014 el plazo de conversión de SAPIB a SAB se modificó a diez años y, en adición, se fijaron mínimos de valor que sirvan tanto como indicadores de madurez en las SAPIBs como de detonadores de su conversión automática en SABs (o bien de la cancelación de su registro y de su retorno a la figura de la SAPI), por lo cual se estableció un capital contable mínimo de 250 millones de unidades de inversión (UDIS), lo que permitiría asegurar que las SAPIBs se encuentren en condiciones óptimas para efectuar su transición a SAB. Ahora bien, si una SAPIB llegara a cumplir con los requisitos establecidos antes del tiempo mencionado, ésta podría convertirse en una SAB y efectuar la transición sin esperar a cumplir el periodo establecido.

Sobre lo anterior, en muchos casos la experiencia señala que los empresarios tienen una preocupación real que recae en el hecho de involucrarse en un proceso para volver a su empresas pública, lo cual implica transparentar y hacer pública su información, pero a la vez temían ir perdiendo el control en el manejo de su organización, ya que en el corto tiempo (les parecían poco tres años de conversión de SAPIB a SAB), tendrían que ir incorporando consejeros independientes que consideraban los empresarios como personas ajenas a su empresa. Al parecer, las empresas no temen al proceso de institucionalización y profesionalización de su organización bajo estándares de mejores prácticas en gobierno corporativo, sino al hecho de entrar en una obligación regulatoria y tener que revelar su información en ciertos temas, tanto ante su competencia, por inseguridad en el país, falta d visión, etc.

➤ **Los costos los consideran altos.**

El 18% de los empresarios considera que los costos de entrada al mercado de capitales son altos. La experiencia hace resaltar que en México es más fácil y barato listar empresas que en otros países con mayor actividad bursátil como es el caso de Brasil, como ya se ilustró anteriormente. No obstante, los costos más altos en nuestro país suelen ser las comisiones de los intermediarios colocadores, debido al trabajo de estructuración de la emisión y las comisiones a pagar a las fuerzas de venta entre los inversionistas. En un análisis realizado recientemente sobre las IPOs de los últimos años, se observa que la comisión por colocación es un 60% del total de la emisión, siendo en promedio entre 3 y 4% de la oferta global de una Sociedad Anónima Bursátil (Oferta nacional + oferta internacional).

Sin embargo, para las empresas que realmente están interesadas en obtener capital a través del mercado el costo implicado no es un freno. En otras palabras, conseguir capital a pesar de esas comisiones no desincentiva a las empresas, porque ellas saben que el capital tiene un costo entre 3 y 4% (algunos casos menos 2.5%).

Por otro lado, si bien los costos regulatorios y de inscripción son relativamente bajos, los costos de preparar a la empresa para colocar capital también llegan a ser altos, tanto para la empresa como para el intermediario colocador.

Esos costos de preparar a las empresas representan el 40% del total de la emisión incluyen los siguientes:

- La contratación de abogados y auditores independientes.
- Reestructura corporativa de las subsidiarias y filiales que conforman la empresa.
- Auditoría completa de la documentación financiera y contable.
- Elaborar el plan de negocios de la empresa.
- El plan de negocios debe incluir una descripción detallada de la compañía y su modelo de negocio, su historia y sus perspectivas de crecimiento, un análisis del mercado, tendencias y entorno competitivo, una descripción de las capacidades de los principales directivos de la empresa.
- Si existen huecos en el equipo de administración hay que llenarlos previo a una colocación pública.
- En algunos casos se hace todo el trabajo de banca de inversión, pero si no llega a darse la colocación, cuesta trabajo el pago por parte de la empresa.
- El intermediario tiene que hacer un análisis del sector, de empresas comparables y un ejercicio de valuación que por un lado asegure una colocación exitosa y que además cumpla con las expectativas de precio de los accionistas.

En resumen, hay que hacer un completo due diligence legal, contable y estratégico. Un subconjunto de toda esta información debe quedar plasmado en el prospecto de colocación para finalmente programar reuniones de promoción con analistas, inversionistas y otros intermediarios colocadores.

Este esfuerzo se hace a lo largo de varios meses y absorbe mucho tiempo y recursos del equipo de administración y los accionistas de la empresa, así como del intermediario colocador. La inversión vale la pena, porque si el proceso es exitoso la empresa consigue los recursos que necesita para implementar su plan de negocios en el caso de una colocación primaria y los accionistas obtienen liquidez a una valuación atractiva en el caso de una colocación secundaria. El intermediario, por su parte cobra un porcentaje de los recursos colocados como compensación por su trabajo.

➤ **Trámites excesivos para el listado de acciones.**

En algunos casos, las empresas desisten antes de terminar el proceso de inscripción, debido a que les toma demasiado tiempo estar listas con toda la información que se requiere para emitir, porque **la gran mayoría no tienen una disciplina dentro de su corporación**, lo que más tiempo y gasto les consume son la preparación de los estados financieros y el desglose de información que se requiere para el prospecto de colocación.

Al respecto, un 17% desconoce los productos y trámites de listado, 13% dice que existe regulación excesiva, un 12% que los montos mínimos son muy altos, un 12% que la revelación de información puede afectarle a la empresa (por seguridad y vs su competencia), un 11% que los trámites son excesivos y lo demás opinan que su empresa es pequeña o que tienen otras alternativas.

➤ **Perder el control de la empresa.**

Uno de los mitos por excelencia que se ha observado en los empresarios y que les resulta verdaderamente preocupante, es el riesgo de perder el control y muchos directivos de empresa tienen una reacción casi automática ante la posibilidad de evaluar el financiamiento bursátil, porque inmediatamente lo ligan a una pérdida del control. Sobre lo cual, vale la pena reflexionar que la mayoría de las empresas que cotizan en Bolsa son muy exitosas y ninguna ha perdido el control, ya que existen lineamientos regulatorios para ello.

➤ **El Mercado sólo es para grandes corporaciones.**

Muchos empresarios se refieren a la Bolsa como algo inaccesible, pero la regulación aprobada desde 2001 permite que haya emisores de acciones desde 20 millones de UDIS de capital contable, debiendo colocar el 15% del mismo, lo que en números redondos nos lleva a la cifra de 12 millones de pesos. Esto ilustra que la regulación es flexible para permitir colocaciones relativamente pequeñas. De hecho han existido colocaciones de menor tamaño como AGRIEX y Nutrisa, que han sido muy exitosas.

III. Aspectos relevantes que han inhibido el crecimiento del Mercado de Capitales.

Dentro de otros aspectos que se considera han repercutido negativamente en el potencial crecimiento de nuestro Mercado de Capitales, se ubican que:

➤ **Muchas empresas carecen de una institucionalización y administración profesional.**

Dentro de los principales temas que recurrentemente se presenta, es el hecho de que las empresas no cuentan con una administración profesional ni han implementado prácticas mínimas de gobierno corporativo. Al respecto, **existe una gran carencia de cultura financiera en nuestro país y entre los empresarios.**

Como sabemos, en México existen 5 millones de empresas de las cuales 99.8% son Micro, Pequeñas y Medianas (Censo INEGI 2009). De dicho universo de empresas, aproximadamente 7,000 que se consideran entre medianas y pequeñas y generan el 40% del PIB, tendrían el tamaño para emitir en Bolsa, pero no lo están llevando a cabo porque como ya comentamos anteriormente, existe gran desconocimiento, paradigmas e ideas erróneas sobre el Mercado. Prevalece una falta de cultura empresarial en los dueños, una falta de visión estratégica y en muchas ocasiones, al ser familiares la gran mayoría, se complica la gestión dentro de la propia empresa.

➤ **Falta de cultura en gobierno corporativo en las empresas.**

Cabe recalcar que la gran mayoría de las empresas familiares se conduce a través de decisiones en ocasiones, unilaterales, es decir, tomadas por los dueños y directores, quienes son familiares. En estas condiciones no es de sorprender que la estructura de Gobierno Corporativo sea precaria y muestren resistencia –por ejemplo- en contar con consejeros independientes, quienes les den puntos de vista objetivos y orientación sobre como conducir los mecanismos de control interno, políticas de riesgos, remuneraciones, planes de sucesión, el propio consejo de administración, etc.

Con el fin contar con una clara visión de lo anterior, que es un problema de fondo en las empresas y muy preocupante, se ha tomada como referencia una encuesta realizada por KPMG en 2013 entre más de 200 directores y altos ejecutivos de

empresas familiares en México denominada “*Empresas Familiares en México: El desafío de crecer, madurar y permanecer*”, en la cual señalan que **solamente el 12% de las empresas** entrevistadas, entre las que se ubican algunas con más de 300 y 500 trabajadores, **tiene establecido un manual de Gobierno Corporativo**.

Por otro lado, de las respuestas obtenidas, **el 65% de las mismas carece de un Comité de Auditoría**, el cual es esencial de un buen Gobierno Corporativo, ya que ayuda como una instancia de control y gestión integral del riesgo. **En una pequeña proporción de empresas que si tienen dicho Comité, sólo el 17% es presidido por un agente independiente**, responsable de determinar si las cosas están bien o si hay desviaciones en la administración, en la tesorería, eventos adversos a la empresa o en los compromisos fiscales, etc. En el resto se entiende que el titular es uno de los socios o directores, quizá el responsable de hacer esas mismas tareas que se deben supervisar por el Comité de Auditoría.

En conclusión, el 32% de los empresarios encuestados reconocen resistencia para organizar a las empresas de una manera institucional.

➤ **Alto índice de informalidad en México.**

Diversas autoridades de nuestro gobierno han venido señalando, que la economía informal en México se ha convertido en un lastre para el crecimiento y la competitividad del país, además de impedir la penetración del crédito hacia empresas de menor tamaño. En esta nueva administración, se han propuesto a implementar reformas y políticas públicas para detonar el potencial de crecimiento de México, ya que en los últimos 30 años los gobiernos no lo han logrado. Cabe hacer referencia a datos del Banco Mundial publicados en 2013, según los cuales la informalidad en México representaba el 30% del Producto Interno Bruto (PIB), es decir el equivalente a 4.9 billones de pesos.

➤ **Valuación de su empresa vs. valor sentimental.**

En algunos casos, empresas han estado listas para emitir sus acciones pero el mercado no les ha dado la valuación que los accionistas esperaban y ello ha provocado que no concreten la colocación correspondiente. La determinación del precio de una colocación siempre es complicado porque normalmente los dueños le dan a sus empresas un valor económico más ligado a lo sentimental que a la realidad. En la experiencia de varios directores de financiamiento, los empresarios

están dispuestos a incurrir en los costos, siempre y cuando, obtengan el beneficio de una buena valuación.

➤ **Problemática en los registros contables de las empresas mexicanas.**

Las empresas en México no tienen una disciplina contable ni cuentan con sus estados financieros auditados. Existe una gran barrera en la empresas al no adecuar su contabilidad bajo las reglas de IFRS, les resulta costoso y les requiere de gran esfuerzo, en muchas ocasiones no cuentan los registros contables que requieren los IFRS. Un ejemplo de complicación es por ejemplo el registro de un edificio con reglas NIFS es más sencillo que con reglas IFRS donde se llevan subcuentas y requiere de información probablemente no disponible.

➤ **Falta de estímulos fiscales.**

Antes de la reforma fiscal de 2013, las ganancias de capital o por enajenación de acciones en bolsa para personas físicas mexicanas o físicas o morales extranjeras estaban exentas de ISR (en ese entonces la tasa de retención era del 5%) en aras de promover la diversificación de la propiedad empresarial en el país, mientras que fuera de bolsa estaban sujetas a la tasa ordinaria (del 1.92% al 35% en función de la utilidad gravable de cada contribuyente). A partir del 2014 están gravadas tanto las ganancias por enajenaciones de posiciones minoritarias (menos del 10% del capital) por el “público inversionista” (a una tasa del 10%) como las de posiciones mayoritarias o de control (de más del 10% del capital a la tasa ordinaria de hasta el 35%).

Una de las razones detrás de la reforma relativa a enajenaciones de menos del 10% del capital de empresas públicas fue que algunos países como Japón, Brasil, Chile, Estados Unidos, España y Alemania gravan las ganancias de capital con tasas que van del 10% al 42% sin que ello inhiba las inversiones. Sin embargo, de dichos países sólo Brasil y Chile podrían ser calificados como economías emergentes y por tanto equiparables a México. Sin embargo, cuando menos el mercado bursátil de Brasil es mucho más grande que el de México, lo cual lo torna también incomparable. A pesar de ello el legislador mexicano optó por gravar las ganancias de capital eliminando un importante incentivo para medianos empresarios que podrían haber encontrado en el mercado de valores una alternativa viable y atractiva para el financiamiento, crecimiento y potencial enajenación de sus empresas en aras del crecimiento económico.

➤ **El aspecto familiar en las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMes) en México.**

Datos del INEGI indican que las MiPyMEs producen más de la mitad del PIB de México, lo que permite inferir su importancia económica y su contribución al desarrollo del país. Una cifra indicativa es que 98.9% de todas las empresas censadas son familiares.

La gran mayoría de las empresas familiares, creen que la empresa debe servirle a ellas. Especialistas de KPMG que han estudiado el tema a fondo², explican que una empresa familiar es diferente a cualquier otro negocio por muchas razones, empezando por el hecho de que enfrenta el desafío de alinear los intereses de la familia, la propiedad y los objetivos de negocio. La gran mayoría no cuenta con un plan de sucesión que ayude a fortalecer el futuro del negocio.

Las empresas que no están bien definidas desde el inicio, propician la incorporación de familiares que se sienten con derecho de inducir cambios o ajustes, incluso una desviación en los objetivos. **Sólo en unos pocos casos (16% de los empresarios), los familiares parecen cumplir con la idea de integrarse de forma disciplinada y compartir los objetivos de la cultura institucional de la empresa.**

Uno de los grandes problemas en las empresas es la falta de institucionalización. En México, los empresarios parecen tener una extendida resistencia –y en muchos casos desconocimiento– a involucrarse en temas jurídicos, financieros y de administración.

² http://www.kpmg.com/MX/es/empresas_familiares_130913.pdf

➤ **Los empresarios mexicanos no consideran el financiamiento bursátil dentro de su estrategia financiera.**

Haciendo referencia nuevamente a la encuesta realizada por IPSO-BIMSA, cuando se ha preguntado a los empresarios si ven factible financiarse a través de la Bolsa, responden lo siguiente:

- El 47 % dice no haberlo necesitado.
- Dicen tener otras alternativas de financiamiento el 43%.
- El resto consideran a su empresa “pequeña”.

➤ **Los empresarios señalan que no cuentan con estímulos para entrar a la Bolsa y solicitan lo siguiente:**

- Apoyo y consultoría en el proceso de emisión por parte de la BMV: 64%.
- Capacidad de convocatoria de medios: 55%.
- Consultoría en Gobierno Corporativo: 42%.
- Muchos demandan estímulos fiscales.

➤ **Falta de una modernización en la Estructura Societaria de las Empresas en México.**

Derivado de los avances en la cultura de Gobierno Corporativo tanto a nivel internacional como en México, ha quedado pendiente una reforma de fondo a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), debido a que la manera en cómo se manejan las empresas en la actualidad, así como reformas a la Ley del Mercado de Valores (LMV), avances referente al Código de Mejores Prácticas Corporativas, etc. no corresponde con la estructura de la Sociedad Anónima que ha quedado rezagada. Derivado de dichas razones en México las emisoras en Bolsa siguen los lineamientos de la LMV para algunos temas y para otros los de la LGSM. Incluso tenemos el caso de que las compañías tenedoras siguen una ley y sus subsidiarias otras.

-
- **En México no existe dentro del Mercado de Capitales un segmento para empresas de menor tamaño, como en la mayoría de los mercados internacionales.**

Desde 2010, se encuentra detenido el proyecto de crear un Mercado Alternativo en México para empresas medianas por parte de nuestras autoridades, quienes en su momento, consideraron conveniente, implementar mecanismos para el fortalecimiento del mercado principal, como ha sido el tema de formador de mercado y analista independiente, lo cual ya se realizó entre 2011 y 2013. Se estima que actualmente es el momento ideal para impulsar dicho Proyecto o la creación de un segmento para empresas de menor tamaño en la Bolsa, que cuente con requisitos más flexibles, facilidades en costos, etc.

RECOMENDACIONES:

Para impulsar un fuerte desarrollo del Mercado de Capitales en México como fuente de financiamiento y de inversión, deben observarse algunas premisas y desde diversos puntos de vista, como son: empresas, inversionistas, autoridades y mercado. Si bien es mucho lo que se debe hacer, hoy en día están sentadas las bases ya que en México desde el año 2000 se han venido promoviendo cambios importantes en la regulación y, actualmente, contamos con un marco con estándares internacionales y estamos a la vanguardia en instrumentos bursátiles, así como tecnología, etc.

Las premisas que se propongan para impulsar el que empresas de menor tamaño coticen en la Bolsa, deberán considerar los siguientes aspectos:

1. Estar dentro de las leyes del país.
2. Ser atractivas para los dueños de las empresas.
3. Incentivar a inversionistas y al mercado.

Para ello, se deberá trabajar en el diseño e instrumentación de mecanismos de financiamiento y apoyo para las medianas empresas, que incluya el esfuerzo tanto del sector público como privado y las partes involucradas.

Dentro de las recomendaciones que se plantean se ubican las siguientes:

1. Crear un segmento separado del mercado principal de capitales dentro de la Bolsa Mexicana de Valores para empresas medianas.

Observando la experiencia de otros países donde han sido exitosos en el crecimiento de empresas cotizando observamos que han impulsado plataformas de mercados alternos especializadas en empresas medianas o incluso pequeñas (SME: Small & Medium Enterprises).

Las características principales de dichos mercados son:

- Cuentan con mayores elementos de autorregulación.
- Su regulación es más flexible, diseñada específicamente para empresas en expansión.
- Régimen de información y contratación adaptado.
- Proporcionan una adecuada transparencia a los inversionistas.
- Cuenta con ofertas dirigidas a inversionista institucionales como para inversionistas particulares.

- Cuentan con un especialista que les asesora durante toda la etapa de salida a bolsa y cotización (asesor registrado).
- Cuentan con especialistas en cuidar los valores: compromiso de aportar una referencia de precios y una cierta contrapartida (formador de liquidez).

Lo anterior, también se fundamenta con los esfuerzos realizados en 2013 por el Comité de Mercados Emergentes de ICSA (International Council of Securities Associations), el cual considerando el rol esencial de las PyMEs en diversas economías, por lo que trabajó en un estudio denominado “Financiamiento para PyMes a través de los mercados de capitales en mercados emergentes”. El estudio se enfocó en las características de las PyMEs en los mercados de Bulgaria, Corea, México y Turquía, siendo los principales resultados los que se describen a continuación:

- En México y Bulgaria no existe un segmento o mercado de capitales específico.
- En Corea y Turquía, existe un segmento específico adicional al mercado principal, con lineamientos flexibles e incentivos (menores costos) del gobierno, bolsas y reguladores.

Las principales recomendaciones de dicho estudio son:

- **Los requisitos de listado en bolsa en todos los casos, son más flexibles**, tanto para las emisiones de deuda y de capitales para este tipo de empresas, que los solicitados para las empresas que emiten valores en el mercado principal, lo cual los beneficia con menores costos.
- **Resultaría conveniente que cuenten con apoyos del gobierno, bolsas y reguladores que impulsen su listado en Bolsa**, así como respaldos de garantías por parte del gobierno.
- **Se considera necesaria la participación de asesores especializados para este tipo de empresas**, quienes las apoyen con los trámites de listado para facilitarles su inscripción en Bolsa. El estudio señala que en aquellos mercados (Corea y Turquía) donde existe la figura de dicho asesor, las PyMes han logrado emitir sus valores con mayor dinamismo.
- **Respecto al mercado secundario, el estudio señala que la figura de formador de mercado es importante para mejorar la liquidez de los valores emitidos** por las PyMEs, por lo que se recomienda que exista, e incluso, sistemas/mecanismos particulares como en Corea y Turquía.

- Como las Pymes son percibidas como inversiones con mayor riesgo que las empresas de mayor tamaño, **se recomienda promover las colocaciones privadas**, con medidas particulares para proteger los intereses de los inversionistas minoritarios.
- También el estudio señala que alternativas adicionales de financiamiento como *private equity*, *venture capital* y *securitization* para PyMEs, representan opciones de financiamiento benéficas para dichas empresas.

2. Difusión de la importancia de contar con cultura corporativa.

El sector empresarial mexicano, tanto público como privado, no obstante que cuenta con un grupo importante de empresas con cultura corporativa y escala de clase mundial e incluso con múltiples casos de éxito en el ámbito del comercio internacional, también tiene segmentos muy rezagados en términos de institucionalización, profesionalización administrativa, transparencia y gobierno corporativo dentro de un mismo sector; lo que en la práctica se convierte en un campo vulnerable y una limitante para abordar esquemas de eficiencia económica y mayor productividad y competitividad. Es probable que en este campo no se presenten cambios significativos, sino se promueven mediante políticas públicas y una fuerte campaña de promoción entre las Cámaras, Asociaciones, etc. empresariales del país.

3. Eficientar la articulación entre los diversos circuitos del Mercado de Capitales.

Para que las distintas etapas del desarrollo empresarial como son el capital semilla, incubadoras de negocios, capital ángel, capital privado y de riesgo, mercados intermedios para medianas empresas, apoyos de la banca de desarrollo, etc., sean más productivas en nuestro país, se recomienda sean articulados por alguna instancia de determine el gobierno y así los empresarios cuenten con un lugar para orientarles en forma ordenada y completa.