

# Un estudio comparativo del mercado alternativo bursátil español y mexicano

Saavedra G., María L.; Palacín S., María J.; Pérez L., María del C.

Recibido: 30-08-18 - Revisado: 14-10-18 - Aceptado: 12-04-19

Saavedra G., María L.

Contador Público, Especialista en Finanzas, Maestra y Doctora en Administración. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores del CONACYT.

Universidad Nacional Autónoma de México, México

maluisasaavedra@yahoo.com

Palacín S., María J.

Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales.

Doctora en Administración y Dirección de Empresas.

Universidad de Sevilla, España.

palacin@us.es

Pérez L., María del C.

Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales, Licenciada en Filosofía .

Doctora en Administración y Dirección de Empresas.

Universidad de Sevilla, España.

cplopez@us.es

El objetivo de esta investigación consistió en realizar un estudio comparativo entre el mercado de alternativo bursátil mexicano y español, con el fin de conocer el funcionamiento de cada uno de ellos y encontrar los aspectos que diferencian a ambos mercados. Se realizó una investigación documental y de revisión de bases de datos con el fin de tener información confiable y actualizada. El principal hallazgo de este trabajo es que las diferencias entre ambos mercados radican en la obligación que tienen los participantes del mercado alternativo español de contar con un asesor registrado y con un proveedor de liquidez.

**Palabras clave:** PyME; financiamiento; mercado alternativo; SAPIB; asesor registrado; proveedor de liquidez.

**RESUMEN**

The objective of this research was to carry out a comparative study between the Mercado de Alternativo Bursátil Mexicano and Spanish, in order to know the operation of both and find the aspects that differentiate both markets. A documentary research and review of databases was carried out in order to have reliable and updated information. The main finding of this paper is that the differences between both markets lie in the obligation of the participants of the Spanish alternative market to have a registered advisor and a liquidity provider.

**Keywords:** SMEs; Financing; Alternative market; SAPIB; registered advisor; liquidity provider.

**ABSTRACT**

## **1. Introducción**

El desarrollo de un país tiene que ver con el crecimiento y la generación de empleos, un empleo digno debe generar los ingresos para solventar las necesidades básicas de los individuos tales como alimentación, educación, salud y vivienda que le permitan contar con las capacidades para funcionar en una economía de mercado. Por lo que, aumentar el financiamiento a las PYME<sup>1</sup> resulta fundamental para tales fines. La situación es que la banca comercial por razones de riesgo y costo no financia suficientemente a las PYME y los últimos años esta restricción se ha hecho más latente como consecuencia del aumento de regulaciones para evitar las crisis financieras (Kaousar y Wehinger, 2016). El problema de la falta de financiamiento a las PYME es una falla de mercado, con la que los gobiernos en general tienen que lidiar y no es privativo de los países en vías de desarrollo (IMCO, 2014). Aunado a esto las PYME no cuentan con información financiera acorde con las normas contables, carecen de historial crediticio y le genera altos costos operativos a la banca (García, 2009).

Dadas las restricciones bancarias los emprendedores y empresarios deberían tener opciones de colocación para levantar capital o deuda; en bolsas más flexibles y de fácil acceso, con el fin de que también pudieran acceder las Pequeñas y Medianas Empresas, pues los mercados de valores actuales cuentan con fuertes regulaciones y barreras con los que las empresas de pequeño tamaño no pueden lidiar. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y las bolsas de valores en el mundo son un mercado con regulación estricta y a la cual es difícil acceder (American Chambers-IMCO, 2012, Ramírez, 2005, Palacín y Pérez, 2016). Esto aun cuando en México, es necesario impulsar el desarrollo del mercado bursátil dado que las investigaciones han demostrado que no ha sido una fuente de financiamiento para las empresas y el valor de bolsa como porcentaje del PIB es reducido por lo que no tiene impacto en el crecimiento económico de México (CEFP, 2010); además es poca la participación de las empresas aún sin considerar su tamaño, pues Villarreal (2013) encontró que en el período 2000 a 2012, sólo

---

<sup>1</sup> PYME, se refiere a la Pequeña y Mediana Empresa, en México se clasifican según el personal ocupado: Pequeña empresa de 11 a 50 trabajadores; Mediana empresa de 51 a 250 trabajadores (Secretaría de Economía, 2009).

habían ingresado 38 empresas.

Por otra parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), ha destacado la necesidad de promover el financiamiento de las PYME, vía el mercado de capitales, pues sugiere que la titulización puede actuar como un mecanismo de transferencia de riesgo de crédito buscando tener un sistema financiero más profundo y sólido, incorporando desde luego una regulación que no sea tan laxa que permita la posibilidad de fraude o tan restrictiva que sea difícil entrar; señala también que este financiamiento a PYME utilizado de manera adecuada puede desempeñar un papel importante en la recuperación de la economía real liberando recursos y capacidad para seguir otorgando préstamos, ampliando la base de inversionistas de las PYME, diversificando sus carteras y creando un sistema financiero más sólido mediante un riesgo mejor compartido en la economía (Kaousar y Wehinger, 2014; Kaousar y Wehinger, 2016).

Por lo anterior, el objetivo de esta investigación consistió en realizar un estudio comparativo entre el mercado alternativo bursátil mexicano y español, con el fin de conocer el funcionamiento de ambos y encontrar los aspectos que diferencian a ambos mercados.

La razón para comparar el mercado alternativo bursátil mexicano con el español, obedece contar un referente de un país desarrollado con un mercado que lleva más tiempo funcionando, para de este modo aprender de la experiencia europea. Buscando como principal aporte de este trabajo conocer cómo funciona el mercado alternativo bursátil mexicano y español y encontrar lecciones para México, a fin de mejorar el funcionamiento de su mercado alternativo bursátil. Toda vez, que estudios empíricos realizados por Felipe (2016) tanto en España como en Francia, mostraron que el desempeño de las empresas PYME que ingresaron a cotizar en los mercados alternativos, mejoraron e incluso lograron un crecimiento moderado.

Este trabajo se divide en tres apartados: En el primer apartado: Se hace una revisión de la literatura, donde se desarrollan los temas: Las PYME en el mercado de valores, Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y Sociedad Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB), En el segundo: Se presenta los métodos y materiales, y

en el tercero: Se muestran los resultados comparativos de ambos mercados en cuanto a: Requisitos para el ingreso y mantenimiento en MAB y SAPIB, se señalan los requisitos que deben cumplir las PyME para allegarse de recursos a través de estos mercados y mantenerse en el mismo; operación de MAB y SAPIB, se describe como han operado ambos mercados y su evolución y regulación en los mercados alternativos bursátiles, se muestran las claves para el buen funcionamiento en estos mercados, y por último se muestran las conclusiones de esta investigación.

## **2. Revisión de la literatura**

### **2.1. Las PYME en el mercado de valores**

Existen numerosos estudios que describen, fundamentan y explican, la problemática de financiamiento de las PYME en México y Latinoamérica (Angelelli y Moori, 2000; Bravo, Crespi y Gutiérrez, 2002; Zevallos, 2007; Rodríguez y Zorrilla, 2007; Lecuona, 2009; Ferraro, 2009; Sansores y Navarrete, 2009; Pavón, 2010; Quintal, Sansores y Navarrete, 2010; Meléndez, 2011; Allami y Cibilis, 2011; Góngora, 2012; CMIC, 2013; Saavedra y Tapia, 2013, Saavedra y León, 2014; Saavedra, Milla y Tapia, 2014; García, Galo, Villafuerte y Marcelo, 2015; SELA, 2015; Saavedra y Saavedra, 2016; Guercio, Martínez y Vigier, 2017) entre las principales causas de esta problemática se encuentran: La protección imperfecta de los contratos de crédito, la ineficiencia de los sistemas de garantías que se agudiza con sistemas crediticios basados en garantías, las asimetrías de la información, baja profundización financiera, alta mortalidad, las PyME consideradas empresas de alto riesgo, altos costos de transacción para la banca, selección adversa, daño moral, falta de relación banca-empresa, falta de información de mercado para el sector PYME, elevado costo del crédito para la PYME, alta informalidad del sector PYME, las fallas del mercado, la escasez de productos financieros que se adapte a las necesidades de las PYME, la gran cantidad de requisitos que exige la banca.

Ante esta situación, se considera que el mercado de valores representa una alternativa atractiva de financiamiento para las empresas, que es posible adaptarse a las necesidades de capital y la capacidad de endeudamiento de las empresas (Góngora, 2012). Para que las PYME participen en el mercado bursátil, es necesario

que éstas accedan a servicios profesionales financieros y cuenten con sistemas de contabilidad e información que les permita cumplir con sus obligaciones como emisoras (CNBV, 2013).

Pérez (2009) cita a Aranda, Martínez y Corona (1989) quienes refieren que segundos mercados o mercados alternativos se remontan a 1840, en Nueva York, con la implementación de un mercado denominado Outdoor Curb Market que funcionaba al aire libre y que fue creado con la finalidad de evitar los exigentes requisitos para admisión de títulos valores ante el New York Stock Exchange (NYSE). En 1953 se denominó American Stock Exchange (AMEX); ocupando posteriormente el segundo lugar en importancia como mercado de valores en Estados Unidos, concentrando principalmente acciones de empresas de tamaño mediano.

Del lado de Europa se creó la EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation), la cual empezó a funcionar el 30 de septiembre de 1996 como segundo mercado o mercado alternativo en el ámbito europeo. En este sentido, Felipe (2016) señala que las bolsas de valores para facilitar a las medianas y pequeñas empresas, la atención de los requisitos del nuevo marco normativo de los mercados de valores europeos, crean nuevos modelos de mercados alternativos con normas operativas y organizativas propias, ajustadas a las características de las pequeñas empresas y en crecimiento. El éxito de este mercado fue relativo, a excepción de Inglaterra, porque la Unión Europea presenta, una situación fragmentada a nivel regulatorio e institucional. Esto implica que actualmente el mercado alternativo inglés sea el más desarrollado y profundo en la región europea.

Aranda, Martínez y Corona (1989 citados en Pérez, 2009) refieren que, en Latinoamérica, se destaca la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) la cual posee, desde el año 2003, un departamento especializado en atender las necesidades financieras de las PYME. Torres (2015) y Buitrago (2016) señalan, que en Colombia el mercado alternativo se creó en 1995, haciendo más expeditos sus procesos y reduciendo los costos de acceso y operación de las PYME en el año 2014. Igualmente, en Lima, Perú en junio de 2012, se crea el mercado alternativo de valores diseñado específicamente para las PYME que buscan acceder a nuevas fuentes de financiamiento

(Pineda, 2012; Abanto, 2014; Mendiola, et al. 2016); en Bolivia se ha realizado la propuesta de crear un mercado alternativo para la PYME, sin que esta se haya llegado a concretar, habiendo implementado únicamente una mesa de negociación de PYMES (Bolsa Boliviana de Valores, 2007, Pareja, 2010). Como puede verse, los mercados alternativos como fuente de financiamiento para la PYME están avanzados y maduros en los Estados Unidos, sin embargo, en vías de integración y consolidación Europa y más aún en América Latina.

Las PYME que quieran emitir valores en el mercado bursátil deberán hacer pública su información corporativa, financiera y relevante, para el conocimiento del mercado. Cabe señalar que la adopción de un buen gobierno corporativo facilitará el acceso de las PYME a un mayor volumen de financiamiento (CNBV, 2013).

## **2.2. Empresas PYME en la BMV (SAPIB)**

La ley del Mercado de Valores, contempla como alternativa para la emisión de las acciones del capital social de las empresas mexicanas, la adopción de la figura de SAPIB (Sociedad Promotora de Inversión Bursátil). Facilitando a las PYME, su incursión en el mercado de capitales, ya que se requiere cumplir con menores requisitos de revelación de información y gobierno corporativo que una SAB (Sociedad Anónima Bursátil), debiendo adoptar de manera gradual, los estándares de las SABs (Actualmente el plazo de adopción a SAB es de 3 años y se contempla reformar dicho plazo a 10 años).

Se conoce a 3 emisoras que iniciaron como SAPIB y adoptaron la figura de SAB: Monex Holding, Proteax y RCO (CNBV, 2013).

Se puede referir aquí un caso de éxito: Crédito Real (CNBV, 2013):

CREAL, se crea como una institución no bancaria en México, enfocada principalmente al otorgamiento en forma indirecta de créditos personales con pago vía nómina (SFOM, EN.R.).

- En 2000, CREAL emitió por primera vez instrumentos de Deuda en la Bolsa Mexicana de Valores.
- En 2007, Nexxus Capital uno de los administradores de fondos de capital privado más grandes en México, adquiere acciones de CREAL.

- En 2011, Nafin y el BID otorgan garantías a la emisión “CREAL 11” , lo que le permitió acceder a una mejor calificación crediticia.
- En octubre de 2012, Crédito Real realiza la oferta pública inicial de las acciones de su capital social.

### **2.3. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y SAPIB (Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil)**

**2.3.1. MAB.** El mercado alternativo bursátil español creado en marzo de 2008, es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y con costos y procesos adaptados a sus características (Palacín y Pérez, 2016; Quispe, 2017).

El MAB se constituye como un sistema multilateral de negociación dirigido y controlado por bolsas y mercados españoles (BME) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); no es un mercado secundario oficial, o mercado regulado según la terminología legal de la UE (Unión Europea), lo cual le permite adaptar las condiciones de cotización en el mismo a empresas de pequeña y mediana capitalización, que, en muchos casos, no podrían tener acceso a los mercados regulados, convirtiéndose así en una alternativa de financiamiento para estas empresas, a un costo inferior y más adaptado a su estructura; es decir, este mercado ha adaptado sus procedimientos para que las PYME puedan cotizar, sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia, además para las compañías que en determinado momento aumenten de dimensión, el MAB es útil como plataforma de aprendizaje para cotizar en el primer mercado o mercado principal (Herranz, 2016; Quispe, 2017). En el año 2009, empezaron a cotizar las dos primeras empresas y actualmente está compuesto por 36 empresas.

**2.3.2. SAPIB.** Actualmente en México 99% de las empresas existentes son MIPYME (Micro, Pequeñas y Medianas empresas, de las cuales solo el 3% aprovechan los beneficios de estar dentro de la BMV, pues la mayoría de estas depende del financiamiento del sistema bancario o de proveedores (CNBV, 2013).

Por esta razón, históricamente se han estado realizando

intentos para incorporar a las PYME en el financiamiento bursátil, así el primer antecedente que se tiene la creación de SINCAS, sociedades de inversión que tenía por objeto la adquisición y venta de activos con la colocación de acciones, estas no cumplieron su objetivo y desaparecieron; en segundo lugar se tiene la creación de una subsección B del Registro Nacional de Valores, donde se permitió el ingreso de empresas con un menor capital contable, pero que tenían que cumplir la mismas obligaciones que las grandes, lo cual hacía poco viable la participación de las empresas pequeñas; y por último las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores en 2001, donde se estableció el reconocimiento de mejores derechos a accionistas minoritarios y un mínimo de prácticas de buen gobierno en las emisoras, entre otras reformas, pero se dejó de lado la participación de pequeñas y medianas empresas; en la publicación de una nueva Ley del Mercado de Valores en 2005, si se considera (Martínez y Sánchez, 2012).

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), estas sociedades novedosas buscaron que empresas de menor tamaño coticen públicamente, otorgando protección a derechos de inversionistas minoritarios y dando 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 (AMIB, 2014).

Así pues, debido a que la BMV y la Banca Comercial están enfocadas en mayor medida a otorgar crédito a las empresas de mayor tamaño, en 2006 la BMV impulsó un programa que les permite a las empresas medianas avanzar al mercado principal. La Sociedad Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB), busca romper el paradigma que se tiene de que la Bolsa es para empresas grandes, 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, aquí es donde se cambia el plazo original para migrar de SAPIB a SAB de 3 a 10 años, el cual se considera un tiempo razonable para madurar en todas las prácticas y requisitos necesarios y se elimina el número mínimo de inversionistas que quieran participar en una



SAPIB (AMIB, 2014, Santiago, 2016).

Estas sociedades se crean para las empresas que no tienen la capacidad para pertenecer al mercado principal, debido a que otorga la oportunidad de dar un paso intermedio, con el objetivo de promover el crecimiento de las medianas empresas facilitando su entrada a través de un mercado que se adapta a sus necesidades.

Es importante destacar que las acciones de SAPIB solo pueden ser adquiridas por accionistas institucionales y calificados, lo anterior considerando la edad temprana en la que se encuentran estas empresas y el riesgo que implica la inversión en ellas, se busca que con esta nueva figura las PYME crezcan hasta convertirse en una empresa totalmente madura.

#### **2.4. Las ventajas para la PYME al cotizar en el mercado de valores**

Pineda (2012) y Carro (2015) refieren que, en el caso de la PYME, el acceder a financiamiento a través del mercado de valores le genera ventajas importantes: En primer lugar, el incremento de capital que le permite allegarse de recursos propios para financiar su expansión, a costos competitivos, lo cual le permite contar con una estructura financiera fortalecida que le pone en mejor posición frente a sus proveedores y así también, incrementa su capacidad para atraer más recursos a la empresa, contando así con más flexibilidad en el endeudamiento y en la inversión. En segundo lugar, está el hecho de que la empresa puede contar con una valoración objetiva, pues el mercado incorpora al valor de las acciones las expectativas de crecimiento y ganancias futuras; en tercer lugar, se convierte en una fuente de liquidez para la empresa al contar en una gran cantidad de inversionistas, tanto nacionales como extranjeros que confían en los proyectos de la empresa y en cuarto lugar, la empresa gana solvencia, transparencia y prestigio, lo cual favorece su permanencia en el largo plazo.

### **3. Métodos y materiales**

Este trabajo es descriptivo, se realizó la recolección de datos de fuentes documentales tanto de México como de España. En el caso de México se utilizaron documentos publicados por AMIB, CNBV, IMCO, y expertos en el tema, dado que se encontró la limitación de no contar con bases de datos de la operación de este mercado.

En el caso de España se utilizaron datos secundarios de trabajos especializados de expertos en este tema, así como el acceso a la base de datos pública del MAB, español. Se realizó un trabajo comparativo de ambos mercados en referencia a: requisitos para el ingreso y permanencia, operación de los mercados y regulación en los mercados alternativos bursátiles.

## 4. Resultados

### 4.1. Requisitos para el ingreso y permanencia en MAB y SAPIB

Para ingresar a cotizar en el mercado alternativo, tanto español como mexicano es necesario reunir una serie de requisitos con el fin de que los valores ofrecidos por las empresas sean atractivos para los inversionistas en el mercado y aseguren la estabilidad de las empresas, al cumplir con las regulaciones establecidas por los organismos reguladores de estos mercados. A continuación, se presenta un cuadro comparativo de estos requisitos.

**Cuadro 1**  
**Requisitos de ingreso en MAB y SAPIB**

Requisitos	MAB	SAPIB
Historial de operación	No se exige Si tienen menos de 2 años, deberán presentar proyecciones financieras del ejercicio actual y siguiente, hasta que cumpla 3 años.	Últimos tres ejercicios
Capital contable	No aplica	20,000,000 UDI's
Utilidad promedio de los últimos tres años	No aplica	Positiva
Valores sujetos a oferta pública	No debe ser menor a 2 millones de euros. Mayor a 5% en caso de listing.	-Inscripción: 15% del Capital social pagado -Mantenimiento: 12% del Capital social pagado
# de acciones objeto de la oferta pública	No aplica	10,000,000 títulos
Actividad	Sociedad que comercialice productos o servicios o que haya realizado actuaciones relevantes preparatorias. Que haya tenido ingresos significativos o aportaciones financieras fundamentadas en actuaciones preparatorias.	No específica
Tipos de inversionistas	Nacionales Extranjeros	Nacionales Calificados
Difusión accionarial	Las acciones, de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social, deben representar un valor estimado de dos millones de euros.	No se contempla este requisito.

Gobierno corporativo	No aplica	-Adhesión voluntaria: 3 años (LMV) Calendario de eventos (BMV)
Consejo de administración	Se recomienda realizar la adopción de reglamentos sobre el funcionamiento de la junta general de accionistas y consejo de administración; Elaborar de un código interno de conducta del consejo; contar con una comisión de auditoría, control y cumplimiento y emitir un informe de gestión.	-Consejo de administración con al menos un miembro independiente -Comité de prácticas societarias
Derecho de minorías	No aplica	-10% nombrar consejero, nombrar comisario, convocar asambleas -15% acción civil contra el consejo y directivos -20% oposición judicial a resoluciones de asamblea
Revelación de información	No aplica	-Principio de relevancia (Divulgación de toda información cuantitativa y cualitativa cuya importancia afecte la evaluación y toma de decisiones).
Período de transición para convertirse en SAB (Sociedad Anónima Bursátil)	No aplica	10 años para ingresar al mercado principal o antes si alcanza un capital de 250 millones de UDIS.
Asesor registrado	Cada empresa debe tener designado una Asesor Registrado, que guía a la empresa en el cumplimiento de los requisitos de incorporación y mantenimiento en el mercado.	No existe esta figura.
Costos	Alta: 6,000 euros + 0.5%/oo Mantenimiento: 6,000 euros	0.3 del monto de la colocación
Contrato de liquidez con un proveedor de liquidez	Debe ser con una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito. Opera de manera independiente y tiene como objetivo mantener la liquidez en las transacciones, con el fin de reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.	No existe este requisito.

**Fuente:** Quispe (2017), Palacín, et al. (2010), AMIB (2007), Martínez y Sánchez (2012), Oriol (2016), Lobo (2017).

n.a. No aplica o no contempla ese punto.

UDIS : Son unidades de valor que se basan en el incremento de precios, al 31 de diciembre de 2018 su valor era de 6.226 pesos lo que equivalía a 0.273 Euros.

Las principales diferencias entre ambos mercados, como se puede apreciar en el cuadro anterior son que en el mercado mexicano no se exige el requisito de contar con un asesor registrado que acompañe a la empresa en el proceso de colocación y mantenimiento de su participación como SAPIB y tampoco

existe la exigencia de contar con un contrato de liquidez con un proveedor de liquidez que brinde seguridad a los inversionistas, para entrar y salir del mercado en el momento que así lo requieran.

Las empresas que ya operan en el MAB y en la BMV con la figura de SAPIB, deben cumplir con algunos requisitos para mantenerse en dichos mercados, estos son:

**Cuadro 2**  
**Requisitos de mantenimiento en MAB y SAPIB**

Requisitos	MAB	SAPIB
Administración y vigilancia	Se recomienda realizar la adopción de reglamentos sobre el funcionamiento de la junta general de accionistas y consejo de administración; Elaborar un código interno de conducta del consejo; contar con una comisión de auditoría, control y cumplimiento y emitir un informe de gestión.	-Consejo de administración con un consejero independiente -Comisario -Comité con funciones en materia de prácticas societarias presidido por consejero independiente -Auditor independiente
Funciones	Solo se comunican las actuaciones realizadas por administradores y directivos en relación con las acciones de la empresa.	-Consejo responsable del día a día y comisario de la vigilancia -Funciones de acuerdo a la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría LMV
Régimen de responsabilidades	No aplica	-Los consejeros deben actuar conforme a mandato, cuidando el negocio como propio -Responsabilidades de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo aplicaría LMV
Revelación de información	Transparencia por parte de los accionistas y de los órganos de gobierno. Información financiera auditada, semestral y anual. Sociedad de la UE: NIIF o estándar contable nacional. No sociedad de la UE: NIIF o US GAAP.	-Prospecto -Principio de relevancia -Eventos relevantes -Estados financieros anuales -Reporte trimestre y anual -La CNBV exceptuara durante la transición de algunos requisitos -Régimen LMV

**Fuente:** Quispe (2017), AMIB (2007), Martínez y Sánchez (2012) y Lobo (2017).

De acuerdo con las comparaciones realizadas entre ambos mercados, se destacan dos requisitos que no están contemplados en el mercado de valores mexicano, por lo que aquí se describirá las funciones de éstos.

#### **4.2. Asesores registrados**

La circular 4/2008, emitida por el Consejo de Administración del Mercado Alternativo Bursátil español, en su sesión de 22 de enero de 2008, describe el régimen de designación y actuación de los asesores registrados (Palacín, Pérez, De la Torre y Jiménez, 2010 Herranz, 2016):

- a) Condiciones, proceso, mantenimiento y designación. Puede fungir como asesor registrado cualquier persona jurídica que tenga experiencia en el asesoramiento a compañías en relación con su actuación en el mercado de valores, y que reúna las condiciones siguientes:
  1. Experiencia. Tanto en la preparación y revisión de folletos informativos y otra documentación de información financiera, como en la comprobación de los requisitos exigidos para la admisión a negociación en mercados y sistemas organizados de negociación. Además de contar con experiencia en los diversos ámbitos y modalidades de asesoramiento empresarial, operaciones de volúmenes, complejidad, frecuencia y relevancia dentro de los mercados y sistemas a los que se refieran y podrá ser acreditada a través de la experiencia de los directivos y responsables de la entidad en cuestión.
  2. Contar con personal cualificado. El personal deber ser cualificado y experto en estas áreas de actividad, debiendo especificar que personal es el designado como Asesor registrado, contando con por lo menos dos empleados cualificados responsables de esta actuación.
  3. Independencia respecto de la empresa emisora. Deberán indicar las relaciones y vínculos que mantengan con las compañías que les designen como Asesores Registrados y describir los procedimientos y mecanismos que hayan estado aplicando para salvaguardar su independencia,

respecto de las empresas que asesore.

4. Separación de actuaciones. Deben tener una total separación entre sus actuaciones en cuando Asesor Registrado y los restantes cometidos que puedan llevar a cabo en el segmento Empresas en Expansión, con descripción de los procedimientos y mecanismos que apliquen para ello, especialmente en relación con la prevención y tratamiento de los eventuales conflictos de interés con su eventual condición de miembro del MAB o de proveedor de liquidez. Siendo necesario que describan los mecanismos que han venido aplicando para salvaguardar esta separación de actuaciones entre las diversas áreas de actividades y servicios que hayan venido desarrollando, simultáneamente en mercados y sistemas organizados de negociación.
- b) Funciones y cometidos de asesores registrados. La función principal de los Asesores Registrados es la de asistir a las empresas con valores incorporados al segmento de empresas en expansión del MAB en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponden. Así entre otras funciones se tienen (Palacín, Pérez, De la Torre y Jiménez, 2010 Herranz, 2016):
1. Comprobar que la empresa cumple con los requisitos de incorporación y asistirle en la preparación de la documentación requerida.
  2. Revisar que la revisión periódica o puntual cumpla la normativa.
  3. Asesorar sobre los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de la empresa con el MAB.
  4. Trasladar al MAB los potenciales incumplimientos relevantes.
  5. Estar disponibles ante el MAB para gestionar y atender las solicitudes de información.
  6. Comprobar que el precio en caso de exclusión se ajusta a la normativa.

### **4.3. Proveedor de liquidez**

En la circular 3/2008 se señala que el objeto de los contratos de liquidez será favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio, cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

Las condiciones que debe cumplir el proveedor de liquidez son (Palacín, et al., 2010, Herranz, 2016):

- No puede solicitar ni recibir instrucciones de la emisora sobre precios, momentos ni cualquier otra condición.
- No puede solicitar ni recibir información relevante de la emisora.
- Debe tener una estructura organizativa interna que garantice la independencia de la emisora.
- La remuneración no debe alentar la intervención artificial sobre precio y/o volumen
- Deben llevarse a cabo las operaciones en el horario habitual
- No puede realizar operaciones por bloque ni especiales
- Dar contrapartida a las operaciones de compra y venta de los títulos con dinero y acciones que le suministrará el emisor, el fin de favorecer la liquidez de las transacciones.

### **4.4. Operación de MAB y SAPIB**

#### **4.4.1. MAB**

A septiembre de 2016, operan 36 empresas en el MAB, con una capitalización de mercado de 57 millones de Euros en promedio, participan principalmente empresas pequeñas (de 10 a 50 empleados), con un 56% de participación, correspondiendo la cuarta parte a empresas medianas (de 51 a 250 empleados). En lo que se refiere al volumen de ventas, predominan las empresas con ingresos de entre 2 y 10 millones de euros, con un 53%, seguidas por las que alcanzan entre 10 millones un euro hasta 50 millones con, 28% (Quispe, 2017).

Una parte importante de las empresas (39%) que acceden al MAB son jóvenes (4 a 10 años), seguido por las empresas de

mediana edad (de 10 años 1 día a 20 años), que alcanzaron 33%; en cuanto al sector al que pertenecen las empresas que cotizan en el MAB, predominan las del sector de telecomunicaciones con 57% del valor total de capitalización de este mercado, seguido por Ingeniería (11%), electrónica y software y productos farmacéuticos con 9% cada uno (Quispe, 2017). Resulta interesante hacer notar que los sectores participantes en el MAB, son de uso intensivo de capital, de allí la necesidad de encontrar fuentes de financiamiento que les permita allegarse de los recursos suficientes para su expansión y a costos competitivos.

En el cuadro siguiente se puede ver la evolución del MAB, con respecto al número de empresas y el valor de capitalización bursátil. El MAB ha ido incrementando la participación de las empresas y también el valor de capitalización, lo que indica que las empresas han incrementado su valor de mercado, mostrando con esto lo beneficioso que resulta para estas cotizar en este mercado.

**Cuadro 3**  
**Evolución del MAB**

<b>Año</b>	<b>Número de empresas</b>	<b>Capitalización bursátil (Millones de €)</b>
2009	2	128.87
2010	12	295.10
2011	17	449.07
2012	21	524.61
2013	21	1,679.30
2014	25	1,799.96
2015	34	1,811.79
2016 (Sept.)	36	2,083.40

Fuente: Quispe (2017)



En el MAB la gran mayoría de las empresas justifica su participación por motivos relacionados con el financiamiento del crecimiento mediante recursos propios, la liquidez de las acciones, la ampliación de la base accionarial, la transparencia, por la disciplina y solvencia que aporta el mercado, la diversificación de las fuentes de financiamiento a menor costo, la valoración objetiva de la empresa y las posibilidad de afrontar operaciones corporativas (fusiones, adquisiciones y otras) utilizando las acciones como medio de pago (Palacín y Jara, 2012). La investigación empírica realizada por Palacín y Jara (2012) con datos financieros y de mercado de empresas participantes en el MAB, prueba que éstas han logrado crecer llevando a cabo sus proyectos de expansión utilizando financiamiento de mayor calidad, con más fondos propios sobre recursos ajenos; además, las empresas no solo están manteniendo sus resultados, sino aumentándolos, a pesar de su dinámica de fuerte expansión y a los efectos de la crisis.

#### **4.4.2. SAPI**

Como se ha explicado, la LMV, en México contempla como alternativa para la emisión de las acciones del capital social de las empresas mexicanas, la adopción de la figura de SAPIB. Facilitando a las PYME, su incursión en el mercado de capitales, ya que se requiere cumplir con menores requisitos de revelación de información y gobierno corporativo que una SAB, debiendo adoptar de manera gradual, los estándares de las SABs (Actualmente el plazo de adopción a SAB es de 3 años).

Las 3 emisoras que iniciaron como SAPIB ya adoptaron la figura de SAB: Monex Holding, Proteax y RCO (CNBV, 2013). Existe muy poca información disponible en el contexto mexicano acerca de estas empresas, lo más de datos que se han podido localizar se muestran en el cuadro 4, donde se puede apreciar que los sectores son diversos y que la mayoría de las empresas han pasado a adoptar la figura de SAB y ya cotizan en el mercado principal. A junio de 2017, no se cuenta con ninguna empresa cotizando en la BMV bajo la figura de SAPIB.

## Cuadro 4

### Empresas que han ingresado a la BMV bajo la figura de SAPI

Nombre de la empresa	Tamaño	Fecha de ingreso	Tipo de valor cotizado	Monto (mp)
Ducoformas	Mediana	2006	Deuda	100
		Marzo 2007	Deuda	75
		Noviembre 2007	Deuda	100
RCO Autopistas	Mediana	Septiembre 2009	Acciones	8,549
Proteak Uno Siembra de árboles	Mediana	Julio 2010 Cambio a SAB	Acciones	890
Arrachera House	Mediana	Julio 2010	Acciones	488.9
Tres Marías	Mediana	Julio 2010	Acciones	1,000
Holding Monex Servicios financieros	Mediana	Julio 2010 Cambio a SAB	Acciones	2,198
Grupo Sports World	Mediana	Octubre 2010	Acciones	857.5
OHL México	Mediana	Noviembre 2010	Acciones	11,196
RLH Properties Operadora de hoteles	Mediana	Noviembre 2015	Acciones 42.14% del Capital Social	451
		Julio 2016 Cambio a SAB	Acciones	1,338

**Fuente:** Fórmula en los negocios (2013), Reuters México (2016), Sosa (2011), Fernández, Rodríguez y Cortés (2016).

Se considera que uno de los principales aspectos por los que una PYME no accede a recursos a través de las bolsas de valores, es porque son empresas poco formalizadas e institucionalizadas, así pues cabe aquí mencionar que en un estudio realizado por Castillo y Ceballos (2014) llegaron a la conclusión de que las empresas con 30 años o más de operación difícilmente llevarían a cabo procesos de institucionalización corporativa, dado que cuentan con prácticas empresariales arraigadas, mientras que las empresas con hasta 15 años de operación tienen alta probabilidad de llevar a cabo procesos de institucionalización, que haría factible su ingreso a la BMV, con el fin de conseguir capital. Ante este hallazgo se

considera que son las empresas más jóvenes y de reciente creación las que estarían en posibilidad de ingresar a los mercados de valores a allegarse de capital para su crecimiento y expansión.

En este mismo orden de ideas, como resultado de una encuesta realizada por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, acerca de la figura de SAPIB para cotizar en la bolsa el 66% de las empresas cree que les facilitaría la entrada a la BMV (AMIB, 2007), esto resulta relevante si se considera que existen en México 6,000 empresas medianas con capacidad de ingresar al mercado bursátil, en cuanto a tamaño, volumen de ventas, institucionalización y prácticas corporativas (Santiago, 2016).

## **5. Regulación en los mercados alternativos bursátiles**

Palacín y Pérez (2016) realizaron una revisión de la literatura de investigaciones que, por un lado, analizan los mercados alternativos desde una perspectiva económico-regulatoria y, por otro lado, analizan los mecanismos de control que se han identificado como claves para superar las limitaciones de una regulación light y que ayudan al correcto funcionamiento de estos mercados. Sugieren que una regulación demasiado rigurosa limita el ingreso de nuevos participantes, así como una regulación light puede poner en riesgo el equilibrio financiero del mercado.

A pesar de que reconocen que es difícil extraer conclusiones universales, dado que los estudios se enfocan en cambios regulatorios específicos, en países concretos, y para determinar si los resultados mejoran al ser introducidos; señalan tres mecanismos claves (Palacín y Pérez, 2016):

**5.1. Gobierno corporativo.** Mientras que, las empresas de gran tamaño se encuentran obligadas a adoptar los códigos de mejores prácticas corporativas, las pequeñas empresas no siempre lo están, por lo que es recomendable que analicen que prácticas pueden adoptar para mejorar la estructura y funcionamiento de su empresa, así como la confianza y credibilidad del inversionista; dado que numerosos estudios han demostrado que existe una relación entre la adopción de prácticas de gobierno corporativo y el rendimiento financiero (Reddy et al., 2008; Gordon et al, 2012; Farag et al, 2014; Takin Aim, 2009, citados en Palacín y Pérez, 2016.), y la creación y

protección del valor (Bertoni et al, 2014, citados en Palacín y Pérez, 2016).

**5.2. Asesor registrado.** El asesor registrado influye en la adopción de buenas prácticas corporativas para el gobierno de la empresa (Mallin y Ow-Yong ,1998, citados en Palacín y Pérez, 2016; pueden actuar como supervisores de las empresas en el mercado alternativo (Gerakos, et al., 2013, citado en Palacín y Pérez, 2016) y por último la reputación del asesor registrado influyen positivamente en la supervivencia de las empresas en las ofertas públicas iniciales (OPI) (Espenlaub et al., 2012, citado en Palacín y Pérez, 2016).

**5.3. Auditor.** Contratar una empresa auditora de buena calidad envía la señal al mercado de que la empresa cuenta con información confiable y un buen gobierno; por otra parte, las opiniones de las empresas de auditoria de calidad, son mejores predictores del rendimiento futuro en las ofertas OPI de tamaño pequeño (Weber y Willenborg, 2003, citados en Palacín y Pérez, 2016). Por otra parte, Pastow et al. (2012, citado en Palacín y Pérez, 2016), encontraron que el gobierno corporativo es más sólido cuando la empresa auditora es de calidad. Por último, Gerakos, et al. (2013 citados en Palacín y Pérez, 2016), encontraron que existe una relación positiva entre la calidad del auditor y una mejor rentabilidad de las empresas en el mercado alternativa. Por lo anterior, Palacín y Pérez (2016) señalan que el auditor juega un papel de supervisión importante en el Mercado Alternativo en relación con otras bolsas y se asocia con un mejor rendimiento.

## **6. Conclusiones**

El problema de acceso a fuentes de financiamiento de la PYME es una tarea pendiente en México, donde las barreras aún siguen vigentes, en esta investigación se intentó explorar la situación en la que se encuentra el impulso de la participación de las PYME en el Mercado Alternativo Bursátil a través de las Sociedades Anónimas promotoras de inversión bursátil; sin embargo a pesar de la flexibilidad de requisitos para acceder a este mercado, la participación de la PYME ha sido incipiente y la mayoría de las que han adoptado la figura de SAPIB, se han convertido en

SAB, esto se debería entre otras razones a la falta de confianza de los empresarios e inversionistas en el mercado alternativo mexicano, que a comparación del mercado alternativo Español, carece de asesores registrados que cuenten con los requisitos de experiencia, calificación, independencia y consistencia en sus actos, cumpliendo la función de asistir a las empresas para que cumpla los requisitos institucionales y legales para operar correctamente en este mercado. Así también, en el mercado alternativo mexicano no existe el proveedor de liquidez, que garantice el libre flujo de las operaciones, logrando confianza y solidez en las mismas. Por lo anterior, las autoridades que regulan el sistema bursátil mexicano deben considerar la inclusión de estas figuras con el fin de brindar solidez y confianza a las operaciones del mercado alternativo bursátil y lograr mayor participación tanto de oferentes como de demandantes de recursos financieros tan necesarios para financiar a las PYME.

La principal limitación de esta investigación es que sólo se pudo realizar un trabajo con alcance descriptivo, dada la falta de disponibilidad de bases de datos de las empresas en este mercado, en el caso mexicano. Se espera que en un futuro con la consolidación de este mercado también se pueda contar con bases de datos que permitan realizar trabajos empíricos en los que se pueda determinar el impacto de este tipo de financiamiento en las PYME.

## 7. Referencias

- Abanto, R. (2014). *El Mercado de Valores como Fuente de Financiamiento para la Micro y Pequeña Empresa*. Tesis para optar el grado académico de magíster en ingeniería industrial con mención en gestión industrial. Universidad Nacional Mayor de San Marcos Escuela de Pos Grado Facultad de Ingeniería Industrial. Lima, Perú.
- Allami, C. y Cibilis, A. (2011). El financiamiento bancario de las PYMES en Argentina (2002 - 2009). *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 42 (165), 61-86.
- American Chamber México-IMCO (2012). *Crecimiento y profundización del sector financiero en México*. México: Instituto Mexicano para la competitividad.
- AMIB (2007). *Valores por la fortaleza de México*. México: Asociación

*mexicana de intermediarios bursátiles*. Recuperado en: [http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial\(D\).pdf](http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial(D).pdf), el 12 de junio de 2017.

- AMIB (2014). *Diagnóstico general sobre la problemática en el mercado primario de capitales en México*. México: Asociación mexicana de intermediarios bursátiles.
- Angelelli, P. y Moori V. (2000). *Acceso al financiamiento, en Los problemas del entorno de negocios: el desarrollo competitivo de las PYMES Argentinas*, Yogel, G., Moori, V. (Coord). Argentina: FUNDES, Universidad Nacional General de Sarmiento.
- Bolsa Boliviana de Valores (2007). *Financiamiento a PYMES a través del mercado de valores*. La Paz, Bolivia: El autor.
- Bravo, D.; Crespi, G. y Gutiérrez, I. (2002). *Desarrollo se escribe con PyME: el caso chileno: desafíos para el crecimiento*. Chile: FUNDES, CEPAL, Universidad de Chile.
- Buitrago, A. (2016). *Financiamiento de PyMEs a través del Segundo Mercado de valores en Colombia*. Tesis Presentada Para Obtener El Título de Profesional en Finanzas y Comercio Internacional. Universidad La Salle, Bogotá Colombia.
- Carro, D. (2015). *La PyME ante el reto de la cotización en los mercados*. Papeles de la fundación, 45. España: Fundación de estudios financieros.
- Castillo, A. y Ceballos, R. (2014). *Modelo de formalización bursátil para pequeñas empresas en Cancún Quintana Roo*. *Revista global de negocios*, 2 (4)57-69.
- CEFP (2010). *El papel del mercado bursátil en el crecimiento económico de México*. México: Centro de estudios de las Finanzas Públicas, Cámara de Diputados LXI Legislatura, CEFP/001/2010.
- CMIC (2013). *Financiamiento y fortalecimiento de MiPyMEs*. Ciudad de México: Cámara Mexicana de la industria de la Construcción.
- CNBV (2013). *Alternativas de financiamiento para el desarrollo de las PYME*. México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Vicepresidencia de Supervisión Bursátil.
- Felipe, A. (2015). *Mercados de valores para empresas de pequeña y mediana capitalización: un nuevo modelo alternativo de mercado de valores en Europa*. Tesis Doctorado en Economía Financiera: Banca y Bolsa Universidad Autónoma De Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Madrid, España.
- Fernández, M., Rodríguez, M. y Cortés, K. (2016). *Desempeño financiero de las empresas mexicanas después de una oferta*

- pública inicial de acciones. *Vinculategica, EFAN*. 2 (1) 314-340.
- Ferraro, C. (2009). *Eliminando barreras al financiamiento de la PYME en América Latina*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Fórmula en los negocios (2013). *Bienvenida las PyMEs a las Bolsa Mexicana*. México. Fórmula en negocios, portal líder en Artículos y Tips de negocios, recuperado de: [http://www.formulaenlosnegocios.com.mx/bienvenidaslasPyMEsalabolsa\\_mexicana/](http://www.formulaenlosnegocios.com.mx/bienvenidaslasPyMEsalabolsa_mexicana/), el 16 de junio de 2017.
- García T., Galo H.; Villafuerte O., Marcelo F. (2015). Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones. *Actualidad Contable Faces*, 18, (30), 49-73.
- Góngora, P. (2012). La Bolsa Mexicana de Valores como opción de financiamiento. *Comercio Exterior*, 143(3), 18-22.
- Guercio, B; Martínez, L. y Vigier, H. (2017). Las limitaciones al financiamiento bancario de las PyMEs de alta tecnología. *Estudios Gerenciales*, 33, (142), 3-12.
- Herranz, F. (2015). *Alternativas de Financiación de Empresas: El Mercado Alternativo Bursátil*. Trabajo final de carrera Administración y Dirección de Empresas. Universidad Politécnica de Valencia, Facultad de Administración y Dirección de Empresas. Valencia, España.
- IMCO (2014). *La Reforma Financiera y los riesgos de crédito*. México: Instituto Mexicano para la Competitividad.
- Kaousar, N. & Wehinger, G. (2016). Opportunities and limitations of public equity markets for SMĒs. *OECD Journal: Financial Market, Trends* Volume 2015 (1) 1-37.
- Kaousar, N. & Wehinger, G. (2014). Non-bank debt financing for SMEs: The role of securitisation, private placements and bonds. *OECD Journal: Financial Markets Trends* (20014-1) 139-159.
- Lecuona, R. (2009). El financiamiento a las PyMEs en México: La experiencia reciente. *Economía UNAM*, 6 (17), 69-91.
- Lobo, M. (2017). *El Mercado Alternativo Bursátil ¿Un Mercado a medida para las PyMEs?* Doble Grado Derecho y Administración y Dirección de Empresas. Universidad de Sevilla, España.
- Martínez, J. y Sánchez, R. (2012). La consolidación de un mercado intermedio de valores. *RPD Cuarta Época*, 1 (2) 229-254.
- Meléndez, M. (2011). Acceso al financiamiento de la pequeña y

- mediana empresa en Colombia: Retos de política pública. Caracas, Venezuela: CAF Documento de trabajo N° 2011/01.
- Mendiola, A., Aguirre, C.; Campos, P., Cuadros, G., Lodwig, D. y Regis, M. (2016). *Estructura alternativa de financiamiento de medianas empresas a través del mercado de valores peruano*. Lima: Ediciones ESAN. Serie Gerencia para el desarrollo 54.
- Oriol, J. (2016). *La Función de la Bolsa Mexicana de Valores en el financiamiento de la vivienda*. México: Grupo BMV.
- Palacín, M., Pérez, C., De la Torre, A. y Jiménez, F. (2010). *El Mercado Alternativo Bursátil: Una oportunidad para Andalucía*. Sevilla: Escuela andaluza de economía.
- Palacín, M. y Jara, E. (2012). El mercado alternativo bursátil en España: Una valoración. *Cuadernos de Economía*, 2012 (35) 77-88,
- Palacín, M. y Pérez, C. (2016). Los mercados alternativos bursátiles: una perspectiva regulatoria. *Cuadernos de Economía*, 2016 (39) 1-11, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cesjef.2015.12.003>
- Pareja, V. (2010). *El Desarrollo de la Bolsa Boliviana de Valores y el Financiamiento de las PyMEs*. Tesis Universidad Mayor de San Andrés Facultad de Ciencias Económicas y Financieras, Carrera de Economía. La Paz, Bolivia.
- Pavón, L. (2010). *Financiamiento a las microempresas y las PyMEs en México (2000-2009)*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Pérez, V. (2009). El Segundo Mercado Bursátil. Una fuente de financiación para las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) en el ámbito nacional y/o estatal. *Visión Gerencial*, junio, 2009, 137-154.
- Pineda, J. (2012). *Las PyMEs a través del Mercado de Valores en el Perú: Una Visión Comparada con España*. Working Paper IE Law School AJ8-184.
- Quintal, A.; Sansores, E. y Navarrete, J. (2010). El sistema nacional de garantías PYME y su contribución al crecimiento económico en México 2003-2008. *Revista Economía*, XXVII (74) 67-87.
- Quispe, J. (2017). *Principales mercados alternativos bursátiles en Europa: Situación actual y problemática*. Universidad de Sevilla, trabajo de Master universitario en estudios avanzados en dirección de empresas.
- Ramírez, R. (2005). Financiamiento bursátil de las pequeñas y medianas empresas en México. *Comercio exterior*, 55 (4) 308-314.



- Reuters México (2016). *RLH Properties coloca acciones en bolsa mexicana por 1,338 mln pesos*. Recuperado de: <http://mx.reuters.com/article/topNews/idMXL1N19Z1A2>, el 16 de junio de 2017.
- Rodríguez, M. y Zorrilla, J. (2007). *Las restricciones financieras como obstáculo al desarrollo de las PYMES: Los casos de España, Portugal y México*. En Ayala Calvo y Grupo de investigación FEDRA (Coords.), *Conocimiento, innovación y emprendedores: Camino al futuro*, 449-465. España: Universidad de la Rioja.
- Saavedra, M. y Tapia, A. (2013). La problemática del financiamiento de la PYME en México: el caso de las sociedades financieras populares. *Visión Contable*, 11, 79-131. [doi:http://dx.doi.org/10.24142/rvc.n11a3](http://dx.doi.org/10.24142/rvc.n11a3).
- Saavedra, M. y León, E. (2014). Alternativas de financiamiento para las PYME en Latinoamérica. *Revista Ruta Universitaria*, II, 1-26.
- Saavedra, M., Milla, S. y Tapia, B. (2014). Factores que impiden el acceso al financiamiento de la MiPyME: El Caso de Querétaro. *Revista ICA, Investigación en Ciencias Administrativas*, 2 (3)1-25.
- Saavedra, M.L. y Saavedra, M.E. (2016). El problema del financiamiento de la PyME y el sistema de garantías en Méjico. *Revista Teuken Bidikay*, 8, 147-170.
- Santiago, J. (2016). Empresas medianas aprovechan poco a la bolsa mexicana. *Diario el Economista, sección termómetro económico*, p.6, 16 de junio de 2016.
- Sansores, E. y Navarrete, J. (2009). Financiamiento público y su impacto en el racionamiento del crédito en México: un análisis econométrico 2002-2008. *Criterio Libre*, 7 (10)93-121.
- Secretaría de Economía (2009). *Estratificación empresarial*. México: Diario Oficial de la Federación, 30 de junio.
- SELA (2015). *Estudio de pre-factibilidad para la creación de un Sistema Regional de Garantías para PYMES en el Caribe, SP/SFGA-PYMES-C/DT N° 2-15*. Caracas: Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe.
- Sosa, D. (2011). *Una bolsa pequeña para una economía mediana*. Recuperado de: [https://elsemanario.com/revista\\_semanal/3\\_9\\_dic/corpoprinc/index.html](https://elsemanario.com/revista_semanal/3_9_dic/corpoprinc/index.html), el 16 de junio de 2017.
- Torres, K. (2015). *El Mercado Bursátil como una Alternativa de*

*Apalancamiento para las Medianas Empresas en Colombia.* Tesis de grado de magister en Finanzas, Universidad Piloto de Colombia Facultad Negocios Internacionales, Bogotá, Colombia.

Villarreal, C. (2013). Oferta pública inicial y underpricing en el mercado de capitales mexicano. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18 (35), 97-107.

Zevallos, E. (2007). *Restricciones del entorno a la competitividad empresarial de América Latina.* México: FUNDES.