

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA AZCAPOTZALCO

Departamento de Economía

Área de Empresas, Finanzas e Innovación

Reporte de Investigación

Mercado de valores en México: Una introducción al estudio de impacto de BIVA en los costos de las casas de bolsa

Por

Mtro. Gerardo García Muñoz

Proyecto de Investigación

Economía y Empresa No. 1042

Línea de Generación y/o Aplicación de Conocimiento

Empresas Finanzas e Innovación

Ciudad de México a 11 de diciembre de 2018

Resumen

La Reforma Financiera aprobada a principios de 2014 en México, representó la promesa teórica y práctica de un sistema financiero que diera mayor contribución al crecimiento económico del país. Entre sus objetivos estratégicos se encontraban: 1) Incrementar la competencia en el sector financiero; 2) Fomentar el crédito a través de la Banca de Desarrollo; 3) Ampliar el crédito a través de las instituciones financieras privadas; Mantener un sistema financiero sólido y prudente; y 4) Hacer más eficaces a las instituciones financieras y el actuar de las autoridades en la materia.

Con respecto al objetivo de aumentar la competencia en el sistema, dicho planteamiento se tradujo en la propuesta, y posterior aprobación de la Bolsa Institucional de Valores (BIVA). Con la creación de BIVA en 2018, se buscaba eliminar el papel monopólico de la Bolsa Mexicana de Valores en el mercado bursátil de México.¹ Es decir, la autorización para operar por parte de BIVA, significó la llegada de un nuevo participante al mercado de valores después de más de cuatro décadas de un solo jugador.

Sin embargo, el ingreso de BIVA al mercado de valores ha significado una reestructura para los intermediarios, específicamente para las casas de bolsa. En este sentido, el objetivo de la presente investigación, consiste en realizar un primer bosquejo al análisis de los posibles impactos de BIVA en las casas de bolsa, particularmente importante en lo referente a los costos de operación, con la intención de realizar algún tipo de evaluación al respecto.

El sistema financiero mexicano es un importante motor de crecimiento económico; en particular si contribuye a una relación positiva y creciente con el desempeño de la economía. De esta manera, se logra asignar de manera eficiente los recursos financieros a la inversión; no obstante, todavía se observan rezagos. Por lo que, es necesario avanzar en el acceso a servicios financieros en condiciones

¹ En 1975, entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la anterior Bolsa de Valores de México S.A., cambia su denominación por la Bolsa Mexicana de Valores, incorporando en una sola institución a las Bolsas que operaban en Monterrey y Guadalajara.

adecuadas, utilizando instrumentos más eficientes, más confiables, más modernos y a menor costo, permitiendo en el largo plazo lograr un Sistema Financiero más competitivo, incluyente, eficiente y con capacidad de realizar su función de intermediación aun en circunstancias adversas.

El acceso al financiamiento, la disponibilidad de crédito y el costo de los servicios son elementos clave en el desarrollo financiero. De manera particular se destaca el crédito ya que financia la producción, el consumo y la formación de capital, lo que a su vez se transforma en actividad económica. La disponibilidad de crédito para los hogares, las empresas privadas y las entidades públicas muestra el crecimiento del sector bancario y financiero en todo el mundo. Sin embargo, el crédito en el país como proporción del PIB es bajo y los usuarios enfrentan todavía altos costos y bajos rendimientos, a pesar de los avances registrados en los años recientes.

1. Marco teórico

La estabilidad financiera siempre será un aspecto fundamental sobre la construcción de un sistema financiero, entre otras cosas para evitar o minimizar las consecuencias de las crisis financieras y su extensión hacia la economía, la cual tiene limitación de acceso al financiamiento del sector privado y que se encuentra directamente relacionado con el desarrollo del sistema financiero.

Por otra parte, el crecimiento económico propicia la expansión del sistema financiero; en gran medida por, la demanda de servicios financieros, financiamiento de proyectos productivos, variables macroeconómicas como el tipo de cambio, la inversión extranjera directa, la inflación, entre otras.

Un sistema financiero desarrollado ofrece a los empresarios la información como un bien público. La mejor información le permite al sistema actuar como un evaluador del riesgo de los proyectos de inversión, estableciendo una clasificación de los proyectos que son potencialmente más exitosos. Esta mayor calidad en la información hace que al decidir financiar un proyecto, el intermediario actúe como

un asociado del empresario y así comparte el riesgo de fracaso del proyecto. De esta manera, al realizar la intermediación financiera se estimulan los proyectos más rentables y en el largo plazo estimula el crecimiento económico. Si los intermediarios financieros son más eficientes mayor será el monto de recursos canalizados hacia los créditos, dando así una mayor inversión. Por otra parte, el sistema financiero también tiene la función de ser transformador de plazos, pues permite la recomposición de los ahorros hacia los de más largo plazo, de esta manera disminuye el riesgo de la iliquidez anticipada de las inversiones más rentables pues ofrece a los agentes la oportunidad de suavizar en el tiempo sus sendas de consumo, al permitirles manejar intertemporalmente su liquidez. Por tanto, cuanto más ineficiente sea el sistema financiero mayor será el costo de la intermediación financiera pues se traduce como un impuesto a la actividad financiera y por lo tanto se desincentiva la formación de capital y por ende disminuye el crecimiento económico (Carbajal y Zuleta, 1997).²

Las consideraciones anteriores son fundamentadas por autores como Schumpeter (1974), Mackinnon (1974) y Levine (1993) a través de diferentes modelos que plantean la relación entre sistema financiero y crecimiento económico, donde se propone que los servicios prestados por el sistema financiero son importantes para la promoción de la innovación tecnológica y el crecimiento económico. Estos autores proponen que el dinero-crédito, además de facilitar los intercambios, tiene la función de desencadenar el proceso productivo y concretar las decisiones de inversión de los agentes.

Para Levine (1997) un mayor desarrollo financiero permitiría la innovación tecnológica y por tanto el crecimiento económico.³ En este sentido, evalúa la hipótesis Schumpeteriana. Propone que el sector financiero no solo sigue al crecimiento económico sino que puede ser un buen pronosticador de este en el largo plazo. A partir de la innovación tecnológica y la evolución económica, se puede afectar la calidad y estructura del sector financiero. Entonces, se propone

² En términos generales, las dos funciones principales del sistema financiero corresponden a. 1) Servir de intermediario financiero; 2) Hacer eficiente el sistema de pagos.

³ Este tipo de planteamientos son abordados más precisamente desde la perspectiva de la ciencia económica. Sin embargo, para efectos del presente trabajo solo se mencionarán dichas teorías.

un modelo de crecimiento endógeno en el que los intermediarios evalúan los proyectos de investigación para la innovación y canalizan el ahorro hacia los que resulten más prometedores en el sentido de mejorar la productividad, revelando al público su información sobre tales proyectos.⁴ El modelo recoge cuatro funciones de los intermediarios financieros. La de evaluadores del riesgo, la de apalancadores de proyectos de inversión, la de seguros contra riesgos de fracaso de los proyectos y la de estimular los proyectos de investigación y desarrollo. Aquí la intermediación financiera resulta indispensable si se dan dos condiciones: Se necesita la existencia de proyectos de inversión de gran escala y de individuos adversos al riesgo que valoren una menor necesidad de su patrimonio y una evaluación de mayor calidad de sus proyectos. En este sentido, el sistema financiero es importante para el crecimiento económico de largo plazo y medidas para su represión desaceleran dicho crecimiento, pues cuanto más ineficiente es el sistema financiero mayor es el costo por la intermediación, deteriorando los retornos de las inversiones y frenando así el crecimiento económico (Carbajal y Zuleta, 1997).

El desarrollo económico crea demanda de mecanismos financieros y el sistema financiero responde frente a esa demanda en funciones como son: mejora de la distribución del riesgo, reducir los costos de transacción entre activos líquidos y activos fijos, mejora la calidad y la distribución de la información relevante para tomar decisiones, y propicia una mejor composición de ahorros que favorezca el crecimiento de la productividad (Tenjo y García, 1999).

Incluso el nivel de desarrollo financiero es una buena variable que puede predecir las futuras tasas de crecimiento, la acumulación de capital y los cambios tecnológicos. A nivel de industrias, de actividad económica y empresas, se observan largos periodos en que el desarrollo financiero ha tenido un efecto crucial en la velocidad y orientación del desarrollo económico (Levine, 1997).

El grado de desarrollo de un sistema financiero depende de la calidad con la que este desempeña sus funciones, es decir, la calidad con la que presta sus

⁴ Para mayores detalles acerca de los modelos de crecimiento económico, consultar Barro y Sala-i-Martin (2011)

servicios. Mediante el desarrollo de estas funciones un sistema financiero puede afectar decisiones de ahorro e inversión, contribuye al aumento de las productividades factoriales y por lo tanto influye sobre el crecimiento económico de un país (Pussetto, 2008).

El desarrollo económico crea una demanda de diferentes tipos de instrumentos financieros y el sistema financiero responde a esta demanda. La consecuencia es el desarrollo de los mercados e instituciones financieras que responden cambios en la estructura de la economía real (Terceño y Guercio, 2011).

Asimismo, la evolución de las telecomunicaciones, las computadoras, las políticas del sector no financiero, las instituciones y el crecimiento económico, influyen sobre la calidad de los servicios financieros y la estructura del sistema financiero.

El progreso tecnológico reduce el costo de transacción y afecta al sistema financiero. La política monetaria y la política fiscal influyen sobre los impuestos fijados a los intermediarios financieros y la prestación de servicios financieros.

Desde el inicio de la historia del hombre se han generado innovaciones financieras, pero el uso de nuevas tecnologías durante el siglo XX y XXI ha incrementado exponencialmente el número de estas innovaciones. En general, la innovación financiera consiste en cualquier cosa que modernice las finanzas y el sistema financiero. (Sánchez, 2010). Con la aparición de nuevas tecnologías, como los son todos los sistemas informáticos, se revolucionaron la forma de las finanzas en todo el mundo.

Las innovaciones financieras siempre han revolucionado el sistema financiero, desde la invención de un activo como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor hasta los instrumentos tan complejos y sofisticados que manejamos hoy en día. Todas estas innovaciones han contribuido siempre a un mejor desarrollo económico.

Las ventajas principales de estas innovaciones financieras son en temas relacionados con la facilitación de los medios de pagos, una mejor asignación de

recursos, profundización en los mercados financieros, transferencia de riesgos, entre otros.

Un resultado de estas innovaciones tecnológicas financieras, corresponde a la mayor competencia que se genera en los mercados financieros. Es decir, el desarrollo tecnológico origina que nuevos competidores entren al mercado financiero ofreciendo nuevos productos a menores costos.

1. Sector Bursátil

El sector bursátil es mejor conocido por el sitio donde se realizan las operaciones de valores. La confianza de los inversionistas es indispensable para que el mercado de valores pueda desarrollarse y operar de manera estable. La información debe ser veraz y oportuna, a disposición del público inversor, sobre la situación que guardan las diferentes emisoras en el mercado, los intermediarios, y la liquidez de los valores que son negociados, para ello en México existen las Bolsa de Valores. A continuación se abordan algunas de los principales participantes vinculados al sector.⁵

El Mercado de Valores está comprendido en el mercado financiero como el mecanismo o lugar donde se produce el intercambio de activos financieros y se determinan precios. El contacto entre los agentes que operan en este mercado puede establecerse de diversas formas, ya sea telemática o telefónicamente, mediante mecanismos de subasta o por internet (Madura, 2003).

Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. La BMV, es uno de los foros a través del cual se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y

⁵ Cabe aclararse que en el siguiente capítulo se revisará con mayor detalle las operaciones relativas a este sector. Por lo tanto, solo se hará revisión sucinta de las instituciones.

procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes funciones:

- Establecer los medios, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documento inscritos en el registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores;
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotización (SIC) de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.

Las empresas que requieren recursos para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores que son puestos a disposición de los inversionistas, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

*Bolsa Institucional de Valores (BIVA)*⁶

Es un nuevo participante dentro del mercado bursátil mexicano, que surgió como un proyecto de la empresa Corretajes, S.A.P.I. C.V. (CENCOR). Desde hace más de dos décadas CENCOR ha contribuido al crecimiento desarrollando infraestructura de los mercados financieros en México, EUA y Latinoamérica. Las empresas que forman CENCOR son:

- ENLACE (1993), primera empresa de corretaje interbancario en México.
- PiP (2000), líder en precios de valuación en Latinoamérica.
- MEI (2005), empresa de corretaje institucional, préstamo de valores y plataforma para fondos de inversión.

Las empresas tendrán la opción de listar sus valores de deuda o capital en una de las dos bolsas y sus valores cotizarán en ambas; las casas de bolsa dirigirán sus órdenes a cualquiera de las bolsas siguiendo los principios de “mejor ejecución” en función de precio, volumen y probabilidad de ejecución, únicamente de los valores de renta variable y en los tipos de órdenes que se encuentren disponibles en ambas bolsas.

Los servicios que esta nueva bolsa de valores pretende otorgar, a los ya existentes hoy en día, son:

- Esquemas modernos, apegados a estándares internacionales.
- Mercado anónimo.
- Determinación de precios de cierre transparente y eficiente a través de subastas.

Relacionado a Listado y Mantenimiento:

- Procesos ágiles y expeditos que reducen el tiempo de listado.

⁶ En febrero de 2013, CENCOR presentó a las autoridades financieras mexicanas el proyecto para crear una nueva bolsa de valores. Desde entonces, ha trabajado en su desarrollo de manera estrecha junto a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En octubre de 2015, CENCOR solicitó formalmente una concesión para organizar y operar la Bolsa Institucional de Valores BIVA, la cual fue otorgada en agosto de 2017 de manos del presidente Enrique Peña Nieto, con vigencia indefinida, para su funcionamiento.

- Atracción de un mayor número de empresas al mercado con modelos de visibilidad y liquidez.
- Servicios de valor agregado para las emisoras.
- Monitoreo personalizado que incluye análisis de la industria, del sector y de la emisora.

Información de mercado:

- Protocolos de conexión que se ajustan a los diferentes modelos de negocio de los participantes.
- Índices modernos, representativos de nuestro mercado y distribuidos globalmente en alianza con un proveedor internacional.
- Información de mercado con todos los niveles de profundidad.
- Plataforma BIM para información de mercado en tiempo real.

Finalmente, con respecto a la tecnología, contará con herramientas provistas por Nasdaq, líder mundial en plataformas en negociación y vigilancia.

El sistema bursátil en México cuenta además con organismos de soporte que ayudan al mejor desarrollo de este mercado; estos organismos de soporte son:

- La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
- El S.D. Indeval, S.A. de C.V. (Instituto Central para el Depósito de Valores.
- Las Calificadoras de Valores

Casas de Bolsa

Una casa de bolsa es la sociedad anónima de capital variable que cuenta con la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Se encuentra supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Puede operar como agente de valores, y como intermediario directo en la operación bursátil.

Las casas de bolsa son “Intermediarios autorizados para realizar intermediación en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compra/venta de valores, dar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras;

recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores”.

Los Emisores

Las empresas que requieren recursos financieros deben inscribir sus títulos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI); con esto tienen acceso vía la bolsa al financiamiento tanto de su operación, como del pago de su deuda o de sus proyectos de expansión. Los títulos que puede emitir son acciones, obligaciones, papel comercial y pagares de mediano plazo o certificados bursátiles. Estos títulos son colocados entre los inversionistas a través de la Bolsa Mexicana de Valores en un mercado de “libre competencia” y con “igualdad de oportunidades” para todos los participantes.

La empresa que requiera este tipo de financiamiento debe recurrir a una casa de bolsa o a un grupo financiero para que su área de banca de inversión le haga el estudio correspondiente y ofrezca públicamente, en serie o masa, estos títulos ante el gran público inversionista.

La reforma financiera de 2014 aprobada por el Congreso se propuso mejorar la competencia del Sistema Financiero Mexicano, fomentar el crédito de la banca de desarrollo, ampliar el crédito a través de las instituciones financieras privadas, mantener un Sistema Financiero sólido y prudente, así como hacer más eficaces a las instituciones financieras y el actuar de las autoridades en la materia.

La evolución del Sistema Financiero hasta el 2017 ha sido positiva, manifestándose en el crédito interno al sector privado, elevando el financiamiento de la banca comercial y banca de desarrollo, aumentando el crédito para financiar actividades comerciales, disminuyendo el índice de morosidad, mejorando el rendimiento y se reduciendo el costo de financiamiento; sin embargo, el país aún se encuentra rezagado respecto de otros países con niveles de desarrollo similares, ya que hay un menor número de participantes y disminuyó el valor de capitalización de las compañías inscritas en el mercado de valores.

Al cierre de marzo de 2018 en México existían 36 Casas de Bolsa en operación, que de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores para operar como Casa de Bolsa necesitan autorización del Gobierno Federal, por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y por tanto la restricción para la entrada de nuevos competidores están sujetas a la discrecionalidad de las autoridades, lo que podría facilitar la adopción de prácticas monopólicas en la medida en que las empresas existentes influyan en las decisiones de la autoridad.

Con respecto a las empresa inscritas a inicios de 2018 existían 147 en el mercado de valores, un reducido número si se considera el tamaño de la economía del país; pese a las modificaciones realizadas, aun se tiene un rezago funcional importante y las condiciones de profundidad, transparencia y liquidez del Mercado de Valores Mexicano son inferiores a los estándares observados en el ámbito internacional de la mayor parte de las bolsas desarrolladas. Con los avances de la tecnología para la prestación de servicios financieros, es posible que las empresas del exterior compitan con las nacionales aún sin tener presencia física.

Por su parte, la regulación bursátil tiene como objetivo proteger los intereses del público inversionista, preservar condiciones de orden e integridad en el mercado de valores, vigilar la estabilidad y solvencia de las instituciones y fomentar el desarrollo y la competitividad del mercado y sus participantes. La solidez de la normatividad es determinante para lograr el reconocimiento internacional, facilitando el acceso a mercados mundiales, lo cual apoya directamente a la economía mexicana.

Por ello el plan de trabajo que pretende llevar a cabo la nueva Bolsa Institucional de Valores (BIVA), es atraer al menos otras 50 empresas nuevas, con su mira puesta principalmente en las compañías medianas, aunque no descarta la incursión de grandes firmas. Esto debido a que se considera que actualmente hay un cambio de mentalidad en los empresarios, y si bien algunos todavía tienen temor a revelar sus reportes, hay un mayor interés de las grandes y pequeñas empresas por incrementar la transparencia de su información para resultar más

atractivas en el exterior. BIVA podrá operar con todas las acciones que hoy cotizan en Bolsa Mexicana de Valores, pero las nuevas emisoras podrán decidir si se listan en una o la otra.⁷

El desarrollo del mercado de valores es indispensable para satisfacer las necesidades de financiamiento del sector privado en México, a fin de que la oferta potencial de valores existente por parte de las empresas en nuestro país encuentre la suficiente demanda entre los inversionistas es necesario generar condiciones de confianza en el mercado, por ello la CNBV está poniendo énfasis en el adecuado manejo de conflictos de interés que surgen entre el papel de colocadores de valores o acreedores que juegan los intermediarios y el administrador de activos por cuenta de terceros.⁸

El gremio bursátil realizar una labor de modernización, las perspectivas de la economía del país tuvieron cierto deterioro debido a las expectativas sobre la nueva administración en EUA y su impacto en la economía nacional. Si bien el panorama económico mejoró, los pronósticos de la actividad económica están sujetos a importantes riesgos asociados a la materialización de los escenarios adversos de la relación bilateral de México con EUA. Cabe mencionar que una desaceleración de la actividad económica reduciría el ingreso de las familias y de las empresas, lo cual dificultaría que los acreditados pudieran cumplir con el servicio de su deuda.

La implementación gradual de la regulación ha permitido una transición ordenada hacia nuevos esquemas de operación y supervisión que facilitan identificar y acotar los riesgos que enfrentan las instituciones financieras. En la medida en que se llegue al término de la implementación de la normativa y se cuente con más evidencia de los impactos generados, será importante continuar con la modulación

⁷Es importante destacar que para los impulsores de BIVA es viable la posibilidad de alcanzar las 200 emisoras listadas en un periodo de tres a cinco años, lo cual analizará junto a las casas de bolsa, que son las que tienen el contacto directo con las empresas. Para atraer a más empresas medianas, BIVA pondrá el límite del valor de capitalización por debajo de lo que exige la BMV, ubicándolo entre los 500 millones de dólares y los 800 millones de dólares.

⁸ Aunque esta posición, como se abordó en el capítulo relativo al marco teórico, está a debate todavía en la actualidad.

de las reglas para propiciar un entorno que favorezca el sano desarrollo de las actividades financieras.⁹

Como en otros sectores, la tecnología ha transformado rápidamente la forma en que se ofrecen servicios financieros, pero también lo ha expuesto a nuevos riesgos. El uso creciente de nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros ha cobrado relevancia y los esfuerzos realizados por dotar a los clientes de estas plataformas de un marco regulatorio que otorgue certidumbre a su operación. Ello contribuirá a añadir instrumentos para facilitar la inclusión financiera en un entorno en que se proteja al consumidor, se promueva la competencia y se mantenga la estabilidad del sistema financiero.

Por otro lado, es importante resalta la importancia de los riesgos que las instituciones financieras pueden enfrentar por ataques cibernéticos. Si bien este tipo de ataques puede generar pérdidas tanto a instituciones como a cuentahabientes, este riesgo no es consecuencia de un entorno macroeconómico adverso o del deterioro en la solvencia de los acreditados. Esta característica hace que el riesgo de su ocurrencia sea mayor, pues puede presentarse en cualquier momento. Dada la variedad de formas en que estos ataques se efectúan y la rapidez con que evolucionan, cobra relevancia que las instituciones tomen una actitud proactiva para evitar su exposición a este tipo de peligros y que las autoridades favorezcan la internalización de los beneficios que la mayor inversión en seguridad cibernética genere sobre clientes y contrapartes.

En términos generales, el mercado de valores comprende transacciones sobre instrumentos de valores disponibles y negociables, los cuales están ligados a la actividad económica del ahorro y la inversión. Las sociedades anónimas, organismos públicos, entidades federativas, municipios y entidades financieras que requieren recursos para financiar su operación o proyectos en expansión y pueden obtenerlo mediante la emisión de valores, los cuales son puestos a

⁹La regulación que se implementó desde hace dos décadas a raíz de la crisis que afectó a la banca mexicana en 1995, y la adopción oportuna de estándares y recomendaciones internacionales posteriores a la crisis financiera global de 2008, son factores que explican parte de la fortaleza que actualmente se observa en el Sistema Financiero Mexicano.

disposición de los inversionistas, e intercambiados en las Bolsas de Valores, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para los integrantes.¹⁰

Para dicho mercado, los demandantes o inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que muestran excedentes de liquidez y tratan de colocar sus recursos en carteras integradas con el fin de recibir rendimientos atractivos, por lo que compran y venden valores con el fin de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y diversificar sus inversiones.

Como parte de los intermediarios bursátiles, se encuentran principalmente la figura de Casas de Bolsa¹¹. Entre sus principales funciones, es facilitar la inversión en el mercado de valores, brindan asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras. Además, reciben fondos por concepto de operaciones con valores y realizan transacciones con valores a través de los sistemas electrónicos de las Bolsas de Valores. Dichas transacciones las realizan por medio de sus representantes, quienes son personas físicas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), para celebrar asesoría, promoción y compra-venta de valores¹².

Entre las principales fuentes de ingreso para las Casas de Bolsa se encuentran las comisiones por intermediación y custodia de valores, así como las comisiones por colocación de valores. Éstas, actualmente tienen menor importancia, en parte porque las empresas mexicanas prefieren acudir a los centros financieros internacionales o porque no utilizan este procedimiento como una fuente de financiamiento debido a los trámites que implica.¹³

El mercado de valores juega un papel muy importante en la economía, pues permite diversificar, cubrir el riesgo y facilitar la fluidez del dinero para financiar proyectos. De hecho, la salud del mercado de valores es fundamental para el crecimiento de las economías, las crisis financieras han estado acompañadas por

¹⁰En el proceso de intermediación existen dos pilares fundamentales: por un lado el crédito bancario y por el otro, los mercados de capital y deuda, que integran el mercado de valores.

¹¹Fueron reconocidas oficialmente en 1975.

¹²Fuente: <http://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/glosario>, 17 de septiembre de 2018.

¹³Otras de las causas es el desconocimiento o miedo.

profundas recesiones, por ello los mercados de valores están conectados estrechamente con el desempeño de diversos sectores en la economía.

*Mercado de Capitales*¹⁴

Está compuesto por las acciones de empresas que, ante la necesidad de recursos deciden no pedir prestado, sino aumentar su capital social mediante acciones, por lo tanto, quienes compran sus acciones se convierten en socios de la compañía, con los derechos y obligaciones que ello implica.

Este mercado se define como el conjunto de oferentes y demandantes de fondos a plazos mayores a un año, representado por instrumentos de captación y colocación de recursos a mediano y largo plazo. Los instrumentos de capital son cualquier contrato, documento o título referido a un contrato, que evidencie la participación en el capital contable de una entidad.

2. Operación de Bolsa Mexicana de Valores y Bolsa Institucional de Valores en el mercado bursátil

Los participantes del mercado de valores negocian en las bolsas de valores, como entidades autorizadas por el Gobierno, las cuales proveen normas, supervisión y servicios específicamente encaminados a facilitar dichas negociaciones.

Las negociaciones se realizan a través de las plataformas tecnológicas desarrolladas y proporcionadas por Bolsa Mexicana de Valores denominada SENTRA (Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación) y por Bolsa Institucional de Valores nombrada T-OPEL (Terminal de Operación Electrónica).¹⁵

El sistema de BMV – SENTRA, fue desarrollado por personal de la propia Bolsa Mexicana de Valores y cumple con estándares internacionales de conformidad con

¹⁴Durante 2017, La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), autorizó 88 emisiones en el mercado de capitales, 28 más que hace un año; por un monto de \$167.7 mmdp, nivel 17.8% superior al registrado al cierre de 2016. Consultado en: <https://www.gob.mx/cnbv/prensa/34-2018-la-cnbv-autorizo-88-emisiones-en-el-mercado-de-capitales-28-mas-que-hace-un-ano?idiom=es>

¹⁵Estos sistemas son totalmente descentralizados y automatizados, que permiten negociar valores en tiempo real, a través de terminales de computadoras interconectadas por una red financiera, bajo infraestructuras muy robustas, ubicadas en las Casas de Bolsa.

la operación, confiabilidad y seguridad.¹⁶ Todas las posturas que van siendo ingresadas durante la sesión de remate quedan registradas en centésimas de segundo, con lo que existe certeza de quien ofertó primero en cada transacción.

Dentro de este sistema BMV – SENTRA, existen libros electrónicos, que esta institución divide en cinco:

- a. Libro de Posturas Mercado Continuo: Es el medio principal para el envío e ingreso de Posturas.
- b. Libro de Posturas al cierre y después del cierre: A través de este libro se realizan las posturas que se ejecutan al cierre o después del cierre de la sesión operativa bursátil.
- c. Libro de Posturas a Precio Medio: Es un libro anónimo donde se calcula la mejor postura de venta y la mejor postura de compra que existan simultáneamente en el libro electrónico al momento de la ejecución de las posturas a precio medio.
- d. Libro de Posturas Promedio del Día: Se identifican de manera independiente, para identificarlas plenamente en el libro electrónico, debido a que esta tendrán el precio promedio de todo el día del valor que se trate.
- e. Libro de Posturas Excepción y Bloque: Se realiza la operación concertada por los Miembros fuera del libro electrónico y que cumple con las condiciones dadas a conocer por la Comisión.

En lo que respecta al sistema BIVA – T-OPEL, utilizaron una plataforma de negociación basada en tecnología provista por Nasdaq. Este sistema permitirá un alto rendimiento y flexibilidad en la operación del Mercado de Capitales, obteniendo beneficios para los inversionistas en facilitar la operación, que soporta toda clase de instrumentos, capacidad para operar diferentes modelos de

¹⁶Es utilizado por las Casas de Bolsa para la formulación de posturas (Según el Reglamento de las Bolsa de Valores) y concertación de operaciones sobre valores del Mercado de Capitales que se encuentran inscritos en la Bolsa.

negociación, amplia funcionalidad en operaciones y tipos de posturas y gestión integral de riesgo, incluyendo filtros de negociación y tecnológicos (BIVA).¹⁷

Los usuarios de este sistema BIVA – T-OPEL, podrán ingresar a cinco libros de operación:

- a. OPEL-E: Es el libro principal de operación el cual fija precio de las emisoras, que permite a los Miembros operar posturas respecto a los instrumentos del listado de valores o del registro secundario.
- b. OPEL-C: Es el libro de operaciones al precio de cierre, que permite a los Miembros operar exclusivamente posturas al precio de cierre, las cuales solo pueden interactuar con posturas del mismo tipo.
- c. OPEL-B: En este libro de operaciones de bloques será completamente anónimo; lo que permite a los Miembros operar posturas exclusivamente con un determinado volumen (\$a partir de \$10 millones de pesos), de acuerdo con las disposiciones aplicables, reglas, criterios y mecánica definidos en el reglamento y manual de BIVA.
- d. OPEL-W: Es el libro en donde se negocian únicamente los valores de Títulos Opcionales (Warrants).
- e. OPEL-D: Es el libro de operación que permite a los Miembros negociar exclusivamente los Valores de deuda.

La intermediación en el mercado de renta variable se realiza mediante operaciones cuya finalidad o efecto es el acercamiento de demandantes y oferentes con el fin de adquirir o enajenar valores inscritos en el registro de valores e intermediarios (Pérez, 2001).

Las Bolsas de Valores implementaron modelos de operaciones, basados en lineamientos normativos establecidos por la autoridad competente, con la finalidad de que el público inversionista cuente con un sistema financiero moderno, diverso y a la altura de mercados de valores más desarrollados.

¹⁷ Consultado en: <https://www.biva.mx>

El siguiente cuadro comparativo es de creación propia, con la investigación realizada en los Manuales Operativos de las Bolsas de Valores y lo que pretende mostrar es de manera clara, breve y concisa los tipos de operaciones existentes en el Mercado de renta Variables, así como las combinaciones que son permitidas por estas instituciones.

Cuadro 1 Comparativa de las Operaciones del Mercado de Capitales.

Tipo de Operación	BMV	BIVA	Instrumento	Volumen	Fase de Mercado	Estrategia
A Mercado	SI	SI	Cualquier instrumento	A partir de 1 título	Subastas de Apertura (8:00 a 8:29:59 horas) y Mercado Continuo (8:30 a 15:00 horas)	FAK FOK MINFILL FASE
Mercado con Protección	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Trac de deuda Corporativa y Cert.de Capital de Desarrollo	A partir de 1 título	Subastas de Apertura (8:00 a 8:29:59 horas) y Mercado Continuo (8:30 a 15:00 horas)	DAY GTT
A Mercado Limitada	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo	A partir de 1 título	Subastas de Apertura (8:00 a 8:29:59 horas) y Mercado Continuo (8:30 a 15:00 horas)	FAK FOK GTD
Limitada en precio	SI	SI	Cualquier instrumento	A partir de 1 título	Cualquier Subasta y/o en Mercado Continuo (08:30 a 15:00 horas)	FAK FOK MINFILL DAY GTT GTC GTD FASE
Mejor Postura Limitada Activa o Postura Pegada Activa	SI	SI	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo	A partir de 100 títulos	Mercado Continuo (08:30 a 15:00 horas)	DAY
Mejor Postura Limitada Pasiva o Postura Pegada Pasiva	SI	SI	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo	A partir de 100 títulos	Subastas de Apertura (8:00 a 8:29:59 horas) y Mercado Continuo (8:30 a 15:00 horas)	DAY
Mejor Postura Limitada en Sentido Opuesto	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo	A partir de 100 títulos	Subastas de Apertura (8:00 a 8:29:59 horas) y Mercado Continuo (8:30 a 15:00 horas)	DAY

Mejor Postura Limitada Activa con Volumen Oculto	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 2,000 títulos, equivalente al 5%	Mercado (08:30 horas)	Continuo a 15:00	DAY
Volumen Oculto	SI	SI	Cualquier instrumento con excepción de Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 2,000 títulos, equivalente al 5%	Mercado (08:30 horas)	Continuo a 15:00	DAY GTT GTC GTD FASE
Postura Activada al Nivel	NO	SI	Cualquier instrumento	A partir de 1 título	Mercado (08:30 horas)	Continuo a 15:00	N/A
Postura Cancela Postura	NO	SI	Cualquier instrumento	A partir de 1 título	Subastas de Mercado Continuo		FAK FOK
Al Cierre	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 1 título		De 8:00 a 14:40, con ejecución a las 15:00 horas	DAY
Al cierre MOC	NO	SI	Cualquier instrumento con excepción de Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 100 títulos		De 8:00 a 14:50, con ejecución a las 15:00 horas	DAY
Después del Cierre	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 100 títulos		De 15:01:00 a 15:09:59, con ejecución a las 15:10 horas	DAY
Promedio del Día	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de 100 títulos		De 8:00 a 14:40, con ejecución a las 15:00 horas	DAY
Precio Medio	SI	NO	Cualquier instrumento con excepción de Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	Apartir de 5,000 títulos, con múltiplos de 1 título	Mercado (08:30 horas)	Continuo a 15:00	DAY

Bloque	SI	SI	Cualquier instrumento con excepción de Acciones del SIC, Trac de Deuda Corporativa, Cert.de Capital de Desarrollo, Obligaciones y Warrants.	A partir de \$10 millones de pesos o 20% del importe promedio diario operado durante los seis meses previos del valor que se requiere realizar.	Mercado (08:30 a 15:00 horas)	Continuo a 15:00	FAK DAY GTT
Cruce por Excepción TWAP y VWAP	SI	SI	Únicamente para instrumentos del Sistema Internacional de Cotización (SIC).	A partir de 1 título	Mercado (08:30 a 15:00 horas)	Continuo a 15:00	N/A

Reforma Financiera publicada el 9 de enero de 2014, propuesta por el Ejecutivo Federal Enrique Peña Nieto para fortalecer y mejorar la eficacia del sistema financiero, manteniendo las sanas prácticas prudenciales.

En lo que respecta al Mercado de Valores, considera cambios para hacer más eficiente la operación, cambiando algunos atributos y reglas de operación con el propósito de fomentar la competitividad y el desarrollo, permitiendo mayor resolución en los procesos de emisión de nuevas empresas especialmente medianas, con supervisión y regulación más estricta, que puedan crear las previsiones necesarias para mantener solvencia del sistema y evitar quiebras en el mismo mercado bursátil mexicano, de modo que su forma de actuación y responsabilidades pretenda ser mejor diseñadas.

La promulgación de la Reforma Financiera presentó efectos en el Mercado de Renta Variable, permitiendo la participación de más empresas medianas en el mercado bursátil, así como la alianza con el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)¹⁸, esta última sin impactos significativos para los inversionistas y para las Casas de Bolsa.

¹⁸ MILA, es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos DECEVAL, DCV y CAVALI. En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014.

Otro propósito de la Reforma Financiera fue ampliar el acceso a los mercados financieros, viabilizando la creación de una nueva institución financiera, pues dentro de los objetivos principales era generar condiciones para incrementar la competencia en el mercado bursátil, por lo que la culminación de esto fue el anuncio del grupo Central de Corretaje (Cenecor), quien presentó ante la SHCP la solicitud para la creación de Bolsa Institucional de Valores (BIVA), con la que se espera se enlisten más empresas, así como otras razones y efectos que tendrá el sector financiero.

Sin embargo, el mercado bursátil en nuestro país está rezagado con respecto de otros países en desarrollo, tanto en sofisticación como en tamaño, es decir, en México solo cotizan alrededor de 150 empresas y el nivel de transacciones es escaso entre la mayoría de las emisoras. Así también, el valor de las acciones mexicanas representó aproximadamente 27% del Producto Interno Bruto¹⁹ a fines del año 2016, con respecto al mercado Chileno, cuya economía es el cuarto del tamaño de la de México, representó 86 % del PIB y sin dejar de mencionar el mercado accionario de Brasil con el 39 % del PBI y alrededor de 450 acciones cotizan en bolsa. Y si bien México tuvo en 2016 la decimoquinta economía más grande del mundo, su mercado bursátil fue el vigesimotercero más grande por capitalización, según datos de la Federación Mundial de Bolsas, citada en un informe de Oxford Business Review²⁰.

La incorporación de la nueva Bolsa Institucional de Valores (BIVA) al mercado de renta variable en México, tiene impactos de gran relevancia para el público inversionista, empresas que utilizan este mercado como medio de financiamiento y a instituciones que están involucradas en este sistema financiero de valores, específicamente a las Casas de Bolsa quienes son aquellas instituciones que se encuentran en la posición de cara a los clientes, empresas y organizaciones que ayudan al funcionamiento de acuerdo a sanas prácticas y procesos documentados.

¹⁹ PIB, es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos en una economía generalmente contabilizada en un año.

²⁰ Fuente: <https://www.bloomberg.com/latam/blog/el-monopolio-bursatil-de-mexico-tendra-una-dosis-de-competencia/>

De acuerdo a requerimientos con fecha enero 2017, para que una Casa de Bolsa tenga la autorización para la organización y operación como tal, tiene que cumplir con una serie de requisitos legales, en materia de riesgo operacional y tecnológico, de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, de servicios de inversión, así como de control interno; para que finalmente la Comisión revise que la nueva entidad se encuentren en condiciones para realizar las actividades de intermediarios con valores de conformidad con su objeto social y plan general de funcionamiento, así como que cuenten con la infraestructura operativa, tecnológica, oficinas de atención al público acordes con las actividades y gobierno corporativo suficiente para cumplir con la normatividad vigentes y desarrollar su plan de negocios.

Sin embargo, esto no es lo único con lo que la Casa de Bolsa enfrenta, sino que también a partir de 2018, debe considerar tiempo en trámites y recursos para la conexión en dos Bolsas de Valores con expectativas de tener mayores beneficios que costos; o bien otra opción puede ser conectarse a través de un intermediario que ya cuente con todos los elementos para rentar su infraestructura, y por ultimo podrían tomar la decisión de no conectarse y cerrar en caso de que inversión requerida no justifique sus números.

La evolución del mercado de valores mexicano implica una serie de pasos y de tareas institucionales que como siempre las que tienen mayor experiencia y recursos son las Casas de Bolsa extranjeras, las cuales en muchos casos solo tuvieron que adaptar (tropicalizar) sistemas que tienen en otros países donde existen en funcionamiento más de dos Bolsas de Valores y con muchos más años en actividad operativa.

La implementación de cambios regulatorios y operativos implica una movilización de todas las áreas internas de las Casas de Bolsa, para la modificación de procesos, manuales, aplicativos y principalmente infraestructura y sistemas. Este proyecto en el que todos los intermediarios debieron estar involucrado no dio oportunidad en analizar impactos y rentabilidad, ya que si tenías la necesidad de dar continuidad a la operación de la clientela, sin importar o no puedan recuperar

la inversión o en cuanto tiempo puedan recuperarla, las Casas de Bolsa tendrían que estar listas el 23 de julio de 2018.

Inicialmente las Casas de Bolsa tuvieron que implementar infraestructura, red financiera, software, market data, equipos de cómputo, servidores, etc., que se estima podría estar dentro de un rango de 5 y 10 millones de pesos, dependiendo del tamaño de la cartera de clientes, ya que entre mayor sea el número estos aspectos deberían tener mayor capacidad, es importante considerar que algunos aspectos señalados en este párrafo, no se compran se rentan por lo tanto existirá importes monetarios que se deberán pagar mensualmente.

Los Intermediarios del mercado de valores de renta variable tendrán mensualmente costo fijos y que algunos rubros dependan de las herramientas que requieran proporcionar a sus operadores de bolsa; tienen algunas diferencias en las cuotas por usar sus sistemas de negociación, gestiones operativas, asignación de aplicativos por cada usuario operativo y de consulta (para este ejercicio utilizamos 8 operativos y 3 de consulta), así como por los canales²¹ contratados; pero a pesar de estas diferencias resultan tener similitud en los importes total que cobran, como lo muestra la tabla que a continuación se plasma:

El total de gastos por cuotas administrativas si redondeamos la cifra es de 570 mil pesos mensuales, por ambas Bolsas de Valores, sin realizar ninguna operación tan solo por tener los elementos estructurales que propone cada bolsa.

Adicional a estas cuotas, las Casas de Bolsa deberán pagar a las Bolsas de Valores aranceles por realizar su trabajo de facilitar las transacciones de valores en cada sesión operativa bursátil durante un mes; estos aranceles están autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV);

Para que la Casa de Bolsa tenga acceso directo al mercado de capitales local y Global de precios, volúmenes, posturas de libro completo, máximos y mínimos través de diversos productos, tecnología de punta y servicios a la medida, diseñados para los clientes, será indispensable pagar Protocolo Multicast y H2H.

²¹El mecanismo de interconexión que permite el intercambio de información entre los intermediarios y las Casas de Bolsa, con el fin de canalizar órdenes de compra o venta sobre los valores respectivos a través de los medios de acceso.

Las Bolsas de Valores deberán contratar diferentes paquetes de acuerdo a las necesidades, es decir el tipo de cliente que se tiene que satisfacer, las operaciones que se realizan y la cantidad de dinero posible de invertir en este producto, existen de los más básicos hasta los más sofisticados y muy especializados.

Para el caso de entrega de información de Bolsa Institucional de Valores (BIVA), se podrá utilizar el protocolo especializado ITCH, el cual es usado como estándar a nivel mundial, el cual permite una mayor y mejor distribución de información a nivel local e internacional.

Estos costos no son los únicos las casas de bolsa deben pagar, existen muchos otros que forman parte inherente de la operación, como son por la custodia de valores de la S.D. Indeval, liquidación de las operación en CCV, el consumo de información a través de sistemas especializados SI-BOLSA, VALMER, SI-BOLSA, BIM, etc., que sirven para alimentar los sistema administrativos, contables, de riesgos, entre otros.

El procesamiento de información para llegar a ejecutar la operación del mercado de capitales cuando solo existía una sola bolsa de valores estimamos de acuerdo a las tablas expuesta que corresponde a \$500 mil pesos, a partir de la noticia que tuvieron los intermediarios con relación a la nueva bolsa de valores BIVA, los costos podrían hacender a \$950 mil pesos (considerado los servicios y niveles operativos intermedios, así como el redondeo para un mejor manejo de cifras).

Las instituciones que sirven como intermediarios para participar en el mercado de valores, la tendencia será disminuir, para que el número de inversionistas se distribuya en solo unos cuantos y entonces sean rentables las inversiones que estas Casas de Bolsa realizan mensualmente.

Algunos autores señalan que si hay competencia los costos tienden a bajar, sin embargo, en México tenemos un claro ejemplo del precio del combustible, ya sea gasolina Magna, Premium o diésel, no estarían determinadas por el gobierno federal, sino más bien por el mercado bajo la ley de la oferta y la demanda. Y actualmente estos precios solo suben sin tendencia bajista, por tanto nuevamente

existen intenciones de que la Secretaría de Hacienda controlar los precios, ante la incapacidad de un regulador.

Si es cierto que la competencia hace mejorar el producto o servicio que se ofrece, el desarrollo de la historia del mercado mexicano de capitales no ha logrado correspondencia entre la economía, las empresas que cotizan y los inversionistas que participan, así también al Sistema Financiero Mexicano le han afectado las repercusiones de las crisis recurrentes en las últimas décadas en nuestro país. Por ello este trabajo sustenta la teoría de que esta nueva Bolsa de Valores no quitará el desconocimiento, temores, trámites y costos, que parecieran solo son para grandes corporaciones.

Reflexiones finales

La reforma financiera de 2014 se promovió como el mecanismo estructura para generar mayor competencia al sistema financiero mexicano. Para el caso del mercado de valores, la autorización y operación de la Bolsa Institucional de Valores, BIVA, significó terminar con más de cuatro décadas de estructura monopólica en el sector. Sin embargo, la incorporación de un nuevo participante tuvo como resultado un incremento en los costos operativos de los intermediarios financieros, específicamente las casas de bolsa.

Actualmente dichos costos están siendo absorbidos por dichos intermediarios, lo cual se verá reflejado en algún momento en mayores costos para los inversionistas y ahorradores que deseen participar en el mercado, por lo que se convertirán en barreras de entrada para actores tradicionalmente marginados, como las pequeñas y medianas empresas, y los segmentos de la población con menores ingresos.

Bibliografía

Alvarado, G., Chávez, C., & Morales, A. (2016). México: Los costos por invertir en el Mercado de Valores. *Rankia México*, <https://www.rankia.mx/blog/alfas-gestion-carteras-inversion/3408341-mexico-costos-por-invertir-mercado-valores>.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. (2014). *Diagnóstico General sobre la Problemática en el Mercado Primario de Capitales en México*. <http://www.amib.com.mx/images/DMCAMILBseptiembre2014.pdf>: Septiembre.

Bolsa Institucional de Valores. (2018). *Manual de Reglas Operativas*. Ciudad de México: BIVA.

Bolsa Institucional de Valores. (s.f.). *Modelos de Negociación*. <https://biva.mx/es/web/portal-biva/cuotas>: BIVA.

Bolsa Mexicana de Valores. (2016). *Aranceles para el Cobro de Cuotas por Concepto de Listado y Mantenimiento de Valores que Cotizan en la BMV*. Ciudad de México: BMV.

Bolsa Mexicana de Valores. (2018). *Reglamento Interior*. Ciudad de México: BMV.

Buchieri, F. E. (s.f.). Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico. Teoría y evidencia empírica hasta la presente crisis financiera internacional. *Ciencias Económicas*, 11-39.

Cámara de Diputados - Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2009). *El Mercado de Valores en México*. CEFP.

Castañeda, R. D., & Juárez, D. (julio-diciembre 2017). "Análisis de la composición del sistema financiero mexicano en el periodo 2007-2014". *Economía Teoría y Práctica*, pp. 135-166.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2018). *Boletín: Sistema Financiero Mexicano 2014-2017*. Ciudad de México: CEFP.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2018). *Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Bolsas de Valores*. Ciudad de México: CNBV.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (26 de Junio de 2018, 049/2018). *Información Estadística Casas de Bolsa Marzo 2018*.
<https://www.gob.mx/cnbv>.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (s.f.). *Mercado de Valores*. Ciudad de México: www.cnbv.gob.mx.

Davis, M. F. (15 de Diciembre de 2017). El monopolio bursátil de México tendrá una dosis de competencia. *Bloomberg*, págs.
<https://www.bloomberg.com/latam/blog/el-monopolio-bursatil-de-mexico-tendra-una-dosis-de-competencia/>.

Deloitte. (2014). *Impacto de la Reforma Financiera en instituciones Financieras*.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/4.Impacto-Reforma-Financiera-en-instituciones-financieras.pdf>: Boletín Gobierno Corporativo.

Díaz-Infante, E. (02 de Abril de 2014). El Lado Oscuro de la Reforma Financiera. págs. <https://expansion.mx/opinion/2014/03/31/el-lado-oscuro-de-la-reforma-financiera>.

Elizondo, E. (s.f.). *"El Mercado de Valores en México"*. Nuevo León.

Espinosa, E. (10 de Enero de 2014). BMV prevé impactos positivos por reforma financiera. *Dinero en Imagen*, págs. <https://www.dineroenimagen.com/2014-01-10/31120>.

Expansión . (10 de Enero de 2014). Reforma Financiera, Publicada en el DOF. *Expansión*, págs. <https://expansion.mx/economia/2014/01/10/hacienda-oficializa-reforma-financiera>.

- Garrido, C., & Martínez, J. F. (s.f.). “*El Sistema Financiero Mexicano, Evolución Reciente y Perspectivas*”. El Cotidiano 123.
- Gobierno de la República. (2014). *Reforma Financiera*.
https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/66457/6_Financiera.pdf.
- Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. *Journal of Economic Literature*, 688–726.
- Marcos, L. E. (12 de Septiembre de 2017). La Nueva Bolsa de Valores Significará Más Tecnología y Nuevos Productos. *Expansión*, págs.
<https://expansion.mx/empresas/2017/09/11/la-nueva-bolsa-significara-mas-competencia-tecnologia-y-nuevos-productos>.
- Maricela, L. E. (CEFP / 124 / 2009). “*El Mercado de Valores en México*”. Palacio Legislativo de San Lázaro.
- Martinez, L. A. (22 de Agosto de 2017). 9 claves sobre BIVA, el nuevo mercado de valores de México. *El Economista*, págs.
<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/9-claves-sobre-BIVA-el-nuevo-mercado-de-valores-de-Mexico-20170822-0111.html>.
- Mercado MILA. (2018). Reseña Historica de MILA.
<http://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>.
- Pussetto, L. (2008). Sistema financiero y crecimiento económico: Un misterio sin resolver. *Palermo Business Review*, 47-60.
- Secretaria de Hacienda y Crédito Público. (s.f.). *Estructura del Sistema Financiero Mexicano*. <https://www.gob.mx/hacienda>.
- Serrano, C., Amador, J., Morales, J., Toran, M., & Vazquez, S. (2017). *El Sistema Financiero Mexicano tiene Capacidad para Enfrentar Eventos Adversos: Banco de México*. Ciudad de México: BBVA Research.

Tenjo, F., & García, G. (s.f.). Intermediación Financiera y Crecimiento Económico. *Programa de Magister en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional*, 179-196.

Terceño, A., & Guercio, M. B. (2011). El Crecimiento Económico y Desarrollo del Sistema Financiero: Un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 33-46.

Vázquez, R. (2016). Mercado de Valores en México. *Real Estate Market & Lifestyle*, 153-159.

Villegas, E., & Ortega, R. M. (s.f.). "*Sistema Financiero Mexicano de México*". Segunda Edición, Editorial MC GRAW HILL.

Zavaleta, O., & Urbina, H. (2011). Mercados financieros y desarrollo económico: un análisis sobre México. *Ide@s CONCYTEG*, 6, 226-235.