



‘Beneficios que pueden obtener las empresas colombianas al listar en la Bolsa de Valores de Nueva York’

Bibiana María Cardona Londoño
Hermavel Londoño Velásquez

Institución Universitaria Esumer
Facultad de Estudios Internacionales
Medellín - Colombia
Año 2013

Beneficios que pueden obtener las empresas colombianas al listar en la Bolsa de Valores de Nueva York

Bibiana María Cardona Londoño
Hermavel Londoño Velásquez

Trabajo de investigación presentado para optar al título de:

Profesional en Negocios Internacionales

Código SNIES: 51624

Director (a):

Magister en economía Juan Fernando López

Línea de Investigación:

Análisis

Institución Universitaria Esumer
Facultad de Estudios Internacionales
Medellín - Colombia

Año 2013

Resumen

El presente estudio estuvo enfocado en determinar las ventajas que para las empresas colombianas tiene inscribirse en la Bolsa de Nueva York, los resultados del estudio permiten afirmar que si bien este es el mercado bursátil más grande del mundo, y es conveniente que participen allí por la liquidez de las acciones, las empresas deben planificar muy bien su inserción en la bolsa pues además de las estrictas condiciones que debe reunir una empresa para inscribirse allí, es necesario analizar muy bien las condiciones del mercado norteamericano, pues la crisis generada por las divergencias entre republicanos y demócratas en el manejo del presupuesto suponen un peligro para quienes participan en la bolsa ya que existe el riesgo de default.

Palabras clave: acción, mercado bursátil, inversores, brokers, accionistas, bolsa de valores.

Abstract

The present study was focused on determining the benefits to Colombian companies have register on the New York Stock Exchange, the results of the study support the conclusion that although this is the largest stock exchange in the world, and is convenient to participate there in the liquidity of shares, companies must plan well insertion into the bag as well as the strict conditions a company must meet to enroll there, we need to analyze very well the conditions of the U.S. market, as the crisis caused by the differences between Republicans and Democrats in budget management pose a danger to those involved in the bag and there is a risk of default.

Keywords: stock, stock market, investors, brokers, shareholders, stock exchange.

Contenido

	<u>Pág.</u>
Lista de figuras.....	VI
Lista de tablas	VII
Introducción.....	8
1. Formulación del proyecto.....	10
1.1 Antecedentes.....	10
1.1.1 Estado del arte.....	11
1.2 Planteamiento del problema.....	12
1.3 Justificación	13
1.4 Objetivos.....	14
1.4.1 Objetivo general.	14
1.4.2 Objetivos específicos.....	14
1.5 Marco metodológico	15
1.5.1 Método.....	15
1.5.2 Metodología.	15
1.6 Alcances.....	15
2. Ejecución del proyecto	17
2.1 Marco teórico.....	17
2.1.1 Los mercados financieros.....	17
2.1.1.1 Definición.....	17
2.1.1.2 Tipos de mercados financieros.....	17
2.1.1.3 Funciones de los mercados financieros.	18
2.1.1.4 Tendencias que influyen en los mercados financieros.	20
2.1.2 La Bolsa de valores.....	21

2.1.2.1 Definición.....	21
2.1.2.2 Origen.....	21
2.1.2.3 Funciones y características de la bolsa	22
2.1.2.4 Participantes de la bolsa	24
2.1.3 Acciones	25
2.1.3.1 Definición.....	25
2.1.3.2 Tipos de acciones.	25
3. Hallazgos.....	27
3.1 La Bolsa de Nueva York.....	27
3.1.1 Antecedentes.....	27
3.1.2 Características.....	28
3.1.3 Negociación	30
3.1.4 Principales índices de la Bolsa de Nueva york.....	31
3.2 Dificultades que tienen las empresas colombianas para cumplir los requisitos exigidos para listar en la Bolsa de Valores de New York	32
3.3 Ventajas económicas que ofrece a una compañía colombiana estar listada en la Bolsa de Valores de Nueva York	36
3.4 Importancia del MILA como experiencia previa	37
4. Conclusiones y recomendaciones	41
4.1 Conclusiones.....	41
4.2 Recomendaciones.....	41
Referencias Bibliográficas	43

Lista de figuras

	<u>Pág.</u>
Figura 1. Bolsa de Amberes	22
Figura 2. Foto de la Bolsa de Nueva York (1903)	27
Figura 3. Parqué Bolsa de Nueva York	28
Figura 4. Valor bursátil a julio de 2013 de las principales bolsas de valores del mundo (cifras en billones de dólares)	29
Figura 5. Número de empresas que cotizan en bolsa a julio de 2013 en las principales bolsas de valores del mundo	30
Figura 6. Subasta	31
Figura 7. Emisores Mercados MILA a diciembre de 2012	39

Lista de tablas

	<u>Pág.</u>
Tabla 1. Capitalización bursátil mercados MILA último semestre de 2012	39
Tabla 2. Monto negociado último semestre de 2012	39

Introducción

Una de las tantas maneras que tienen las empresas para capitalizarse y obtener liquidez con el fin de financiar los proyectos que les permitan crecer y expandirse en el mercado es a través de la venta de acciones, no obstante, aún existen en el medio colombiano muchas organizaciones de diferente tamaño que no participan del mercado de valores.

Quizás por falta de una asesoría confiable o probablemente por la aversión al riesgo, las compañías colombianas muestran una clara tendencia a no cotizar en Bolsa. Lo que muchos empresarios colombianos no alcanzan a comprender es que así como son muchos los descalabros financieros que se presentan en la Bolsa de Valores, también son muchos los ejemplos de grandes empresarios que han logrado amasar su fortuna invirtiendo en el mercado bursátil.

El empresario mexicano Carlos Slim por ejemplo, uno de los hombres más ricos del mundo, empezó a incrementar su fortuna en la Bolsa. Roman Abramovich, empresario petrolero ruso, supo aprovechar un momento de crisis para ingresar a la Bolsa obteniendo cuantiosos dividendos (Revista Portafolio, 2011).

Obviamente, transar en la Bolsa, requiere “olfato” para saber en qué momento comprar acciones y cuándo vender, en este sentido, las empresas deben estar atentas al momento en el cual sacan sus acciones al mercado, pues precisamente, por tratarse de un mercado, el valor de las acciones se rige por la oferta y la demanda, y cualquier debilidad o coyuntura económica puede afectar el valor de dichas acciones.

Ahora bien, sí las empresas colombianas son reacias a participar en el mercado bursátil doméstico, tratándose de la Bolsa de Valores de Nueva York el temor es mucho mayor, sin embargo, lo que muchos empresarios ignoran es que listar en

la Bolsa de Valores de New York se identifica en el mercado como una garantía de solvencia, transparencia y prestigio. La propia admisión a la Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia de la empresa, ya que ésta debe demostrar su capacidad de generación de beneficios para volverse atractiva a los inversores dispuestos a aportar fondos.

En este orden de ideas, el presente trabajo de investigación en tres capítulos, en el primero se presentan las bases metodológicas (objetivos, formulación del problema, justificación etc). El segundo capítulo desarrolla el marco teórico donde se señalan los aspectos claves de las Bolsa de Valores y en el tercer capítulo se tocan los hallazgos del estudio donde se desarrollan los objetivos de la investigación.

1. Formulación del proyecto

1.1 Antecedentes

En Colombia se han desarrollado algunas investigaciones relacionadas con el objeto de estudio, especialmente en lo relativo al análisis del mercado accionario, Sarmiento y Cristancho (2009) en un estudio orientado a analizar la evolución y estructura del sistema financiero colombiano encontraron que el mercado financiero del país ha girado en torno al desarrollo de las entidades de crédito, mientras que el mercado de capitales todavía es incipiente y no es visto por las empresas como fuente potencial de financiamiento pese a que el país ha centralizado sus operaciones en una sola bolsa y se ha mejorado en la protección de los inversionistas.

En otra investigación efectuada por Agudelo (2010), los resultados obtenidos muestran que tras la fusión de las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente, se registró un importante incremento en la liquidez de las acciones, medida como una reducción del margen oferta-demanda en un grupo representativo de acciones.

Por otra parte, Gómez, López, Betancourt y Millán (2012) en un estudio que llevaron a cabo para medir el desempeño de las empresas familiares (EF) colombianas que cotizan en la Bolsa de Valores, frente a las empresas no familiares (ENF), encontraron que no existen diferencias en cuanto al desempeño entre las EF y las ENF, no obstante, entre las EF mayoritarias (>50% de propiedad de familia) y las EF minoritarias (>10% y <50% de propiedad de familia) se halló mayor rentabilidad y endeudamiento de las mayoritarias y, entre las EF con juntas directivas con menos del 50% de familiares, y aquellas con

mayor presencia de la familia en este órgano de gobierno no se encontraron diferencias significativas.

1.1.1 Estado del arte

Este apartado está destinado a desarrollar el Estado del Arte donde se referencian algunas investigaciones que muestran el estado actual en el que se encuentra la temática puntual relacionada con los beneficios que trae para las empresas colombianas cotizar en la Bolsa de Nueva York.

No son muchas las investigaciones efectuadas en Colombia sobre los beneficios que trae para las empresas del país la inscripción en la Bolsa de Valores de Nueva York, dichos estudios se han concentrado básicamente en las ventajas de los ADR's (*American Depositary Receipt*) o RDA (Recibo de Depósito Americano) que son certificados que representan la propiedad sobre unas acciones o bonos de una empresa no estadounidense y son emitidos por bancos norteamericanos y que en algunos casos se pueden transar en la Bolsa de Nueva York, uno de tales estudios es el desarrollado por Espinosa (2011) donde a partir de un análisis de los ADR concluye que se pueden convertir en una nueva modalidad de financiamiento que en determinados casos y dependiendo del tipo de ADR pueden ser transados en la Bolsa de Valores.

Un estudio similar fue llevado a cabo por Romero (2009) donde señala que en el caso de las empresas colombianas, las acciones que se encuentran en forma de ADR's son un importante paso para su internacionalización y el cumplimiento de las metas de mediano y largo plazo de esas compañías.

Ahora bien, de acuerdo al rastreo bibliográfico efectuado, no se identificaron más estudios relacionados con la temática del presente trabajo, es decir, en lo relacionado con los beneficios que ofrece a las compañías colombianas el cotizar sus acciones en la Bolsa de Nueva York y la estructura de este importante

mercado bursátil, en este sentido, vale la pena señalar que los autores consultados tocan el tema tangencialmente en sus trabajos, pero no lo hacen con el detalle que se pretende lograr en el presente trabajo de investigación.

1.2 Planteamiento del problema

A nivel mundial, la Bolsa de Valores de Nueva York es el mayor mercado bursátil no sólo por volumen de transacciones, sino por el número de empresas adscritas, a julio de 2013 su valor bursátil era de 16.509 billones de dólares y contaba con 2.342 empresas inscritas (Daza, 2013), en el mercado de acciones de la Bolsa de Nueva York se transa más del 30% del volumen comercial de acciones en el mundo (Bolsa de Nueva York, 2013).

No obstante lo anterior, la principal problemática que se evidencia entre las empresas colombianas, es la aversión al riesgo y su temor a inscribirse y transar sus acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York, prueba de ello es que actualmente, sólo tres compañías colombianas están inscritas: Ecopetrol, Bancolombia y recientemente Avianca, pese a que los inversionistas estadounidenses muestran un interés creciente en las empresas de América Latina, incluyendo Colombia (Lesmes, 2013).

Por el lado de los inversionistas, es evidente que en la región no existe una cultura de inversión en la Bolsa, Alex Ibrahim, vicepresidente para América Latina de la Bolsa de Nueva York señala por ejemplo que es importante fomentar la cultura de la inversión en acciones, donde se explique a los inversionistas en qué y cómo invertir bien para incrementar sus ganancias, de acuerdo con Ibrahim, en América Latina esa cultura no es muy clara (López, 2013).

Teniendo en cuenta la problemática que representa para muchas empresas colombianas adquirir capital, las posibilidades que ofrece la Bolsa de Nueva York para llegarle a inversionistas globales y el desconocimiento que existe en torno al

tema, además de la apatía que muestran muchas empresas, el presente trabajo de investigación está orientado a responder a la pregunta ¿Cuáles son los beneficios que pueden obtener las empresas colombianas al listar en la bolsa de Valores de New York?

1.3 Justificación

El crecimiento continuo de la economía colombiana y la buena imagen de la cual goza en estos momentos, puede convertirse en una gran ventaja para atraer a la inversión extranjera, gracias a la confianza que las empresas colombianas inspiran en el exterior, además de la normatividad que regula a la inversión extranjera en Colombia, basada en los principios de igualdad, universalidad, automaticidad y estabilidad. Una de las formas más eficientes para atraer inversión extranjera al país, es contar con empresas que tengan la capacidad de listar en bolsa. Es por eso que se ha tomado la decisión de enfocar el desarrollo de este proyecto a la importancia que tiene el conocer los beneficios que obtienen las empresas y a la vez la economía nacional, al encontrarse listando en la bolsa de valores de New York.

Pese a que en los últimos años han sido varias las empresas colombianas que han ingresado al mercado de la Bolsa, se puede ver que existen empresas con un gran potencial para participar en dicho mercado, pero son empresas que deben explotar su capacidad y empezar a reunir sus esfuerzos para cumplir con los requisitos que listar en esa bolsa implica. Es importante destacar que Colombia ya ha dado un gran paso al integrarse en el mercado bursátil con Perú y Chile para conformar el MILA y es precisamente esa experiencia la que puede ser aprovechada para ingresar a la Bolsa de Nueva York y empezar a competir por el caudal de inversionistas que participan en tan importante mercado bursátil.

A nivel profesional, el conocimiento que se adquiere con este proyecto es muy enriquecedor, ya que conociendo el comportamiento del mercado bursátil,

adquiriremos la capacidad, no solo de generar nuevas estrategias de financiación para las empresas en las cuales laboramos, sino que además de ser partícipes del mercado bursátil.

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo general.

Investigar los beneficios que pueden obtener las empresas colombianas al listar en la bolsa de Valores de New York, por medio de un estudio detallado de la estructura de dicho mercado bursátil, con el fin de determinar de qué manera influye en el crecimiento de la inversión extranjera la incursión de las empresas colombianas a este mercado bursátil.

1.4.2 Objetivos específicos.

- Establecer las ventajas económicas que ofrecería a una compañía colombiana estar listada la Bolsa de Valores de New York.
- Identificar las dificultades que tienen las empresas colombianas para cumplir los requisitos exigidos para listar en la Bolsa de Valores de New York.
- Determinar la importancia que tiene para las empresas colombianas su participación en el MILA como experiencia previa a la inscripción en la Bolsa de Valores de Nueva York.

1.5 Marco metodológico

1.5.1 Método.

Con el fin de determinar los aspectos relacionados con la ventaja de cotizar en la Bolsa de Nueva York, se recurrió al análisis de la información disponible sobre este mercado de valores para lo cual fueron consultadas diferentes fuentes incluyendo la página oficial de la Bolsa.

Se analizaron las diferentes variables del objeto de estudio, tales como: las ventajas de listar en la Bolsa de Nueva York, operación, antecedentes y requisitos para poder transar acciones en la Bolsa, entre otros aspectos. Igualmente, se llevo a cabo un análisis del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) como experiencia previa a la inscripción de empresas colombianas en la Bolsa de Nueva York.

1.5.2 Metodología.

Se utilizaron como fuentes de información secundaria datos, estadísticas, noticias e indicadores bursátiles obtenidos de fuentes especializadas tales como: libros, artículos de revistas especializadas, periódicos, estadísticas, bases de datos e internet donde se analizaron las variables relacionadas con el objeto de estudio, esta información fue utilizada para desarrollar el tema dando cumplimiento a los objetivos planteados inicialmente.

1.6 Alcances

Este estudio abarca la recopilación y análisis de los datos relacionados con la Bolsa de Nueva York donde la atención se centra en tres aspectos claves: las ventajas de listar en ese mercado bursátil, los requisitos y la operación.

Adicionalmente, se hace un análisis del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el fin de establecer aspectos puntuales que influyen en las empresas colombianas para cotizar en la Bolsa de Nueva York.

2. Ejecución del proyecto

2.1 Marco teórico

2.1.1 Los mercados financieros

2.1.1.1 Definición.

Los mercados financieros son “foros en los que los proveedores y los demandantes de fondos pueden hacer transacciones comerciales directamente” (Gitman, 2003, p. 19). También llamado mercado de valores, es posible definirlos como “un mecanismo que reúne a vendedores y compradores de activos financieros para facilitar las negociaciones” (Gordon, 2003, p. 35).

2.1.1.2 Tipos de mercados financieros.

Existen diferentes criterios para determinar los tipos de mercados financieros, a continuación se presenta la clasificación ofrecida por Oriol (2010) en función de los activos que se negocian en ellos:

- **Mercados monetarios.** Son aquellos donde se negocian activos financieros de corto plazo tales como: depósitos interbancarios, letras del Tesoro y pagarés de empresas, son también llamados mercados de dinero.
- **Mercados de capitales.** Son mercados donde se negocian acciones, obligaciones y bonos.
- **Mercados de productos derivados.** En ellos se negocian futuros y opciones.

- **Mercados de divisas.** En ellos se negocian instrumentos en diferentes monedas, siendo el más importante el de compraventa de divisas al contado y a plazo.

Por otra parte, existen otras formas de clasificar el mercado, así por ejemplo se divide en Mercado Primario y Mercado Secundario, dependiendo de si se trata de la emisión de valores por el emisor o de la negociación entre inversionistas de valores ya emitidos y en circulación.

De acuerdo con el sistema a través del cual tiene lugar la negociación de los valores, el mercado se divide en Mercado Bursátil y Mercado Extrabursátil. El primero se refiere al mercado en el cual se negocian valores por medio de una bolsa de valores o de un sistema transaccional, y el segundo se refiere al mercado en el cual se negocian valores por fuera de una bolsa de valores o sistemas transaccionales.

Según las personas autorizadas a invertir o comprar y vender valores, el mercado se divide en Mercado Principal y Segundo Mercado. En el primero participa el público en general y el segundo está restringido a Inversionistas Profesionales.

2.1.1.3 Funciones de los mercados financieros.

De acuerdo con Levinson (2008), tanto si se trata de mercados financieros estructurados como la Bolsa de Londres o mercados informales como los cambistas callejeros de algunas capitales, las funciones de los mercados financieros son esencialmente las siguientes:

- **Fijación de precios.** Levinson señala que en los mercados financieros, el precio de los activos no es, ni más ni menos, que el precio que alguien está dispuesto a pagar por poseerlos. En este sentido, los mercados permiten conocer

los precios que es una forma de determinar los valores relativos de los diversos activos.

- **Valoración de activos.** El precio de mercado constituye la mejor forma de valorar una empresa o los activos que posee, lo cual es de suma importancia para inversionistas y organismos reguladores.
- **Arbitraje.** En algunos países donde los mercados financieros no están muy desarrollados y existen disparidades en el precio de los activos, a medida que los operadores financieros intentan aprovechar esa divergencia, los precios se van moviendo hacia un nivel uniforme lo cual contribuye a la mayor eficiencia del conjunto de la economía.
- **Obtención de financiación.** Las acciones, las obligaciones y las demás formas de instrumentos financieros, hacen posible que las empresas puedan acceder a los fondos que requieren para poder atender sus necesidades de capital.
- **Transacciones comerciales.** Igual que el capital a largo plazo, los mercados financieros proporcionan los mecanismos que posibilitan las transacciones. Esto incluye diversos procedimientos como por ejemplo organizar los pagos por la compra de un producto en el extranjero, o proporcionar capital circulante para que una empresa pueda pagar a sus empleados si los pagos de sus clientes se retrasan.
- **Inversión.** Los mercados de acciones, obligaciones y monetarios entre otros, proporcionan a los inversionistas la posibilidad de obtener rendimiento por los fondos que no se necesitan de inmediato, así como la posibilidad de acumular activos que les proporcionarán activos en el futuro.
- **Gestión de riesgos.** Los contratos derivados (futuros, opciones, etc.) pueden constituirse en una opción eficaz de protección frente a muchas clases de

riesgos, como por ejemplo la posibilidad de que una divisa se devalúe respecto de la moneda propia antes de recibir el pago de una exportación. Además facilita a los mercados atribuir un precio al riesgo, permitiendo a empresas y particulares comercializar riesgos manteniendo sólo aquellos que desean conservar.

2.1.1.4 Tendencias que influyen en los mercados financieros.

Martín y Trujillo (2004) plantean que en los modernos mercados financieros se están presentando cinco tendencias a saber: desintermediación, desregulación, titulización, desmaterialización y globalización.

La desintermediación según los autores, se refiere a la práctica cada vez más común de eliminar los intermediarios financieros, donde los prestatarios y prestadores entran en contacto directo o donde los mediadores, si los hay, actúan como *brokers* o *dealers* que no transforman los títulos, esta tendencia tiene como finalidad que los agentes económicos se queden con todo o parte del margen financiero de los intermediarios.

La desregulación se refiere al proceso de liberalización financiera donde lo que se pretende es que los mercados se autorregulen sin la intervención del Estado, en esta tendencia subyace el concepto de que son las fuerzas del mercado (oferta y demanda) las que deben regular el mercado.

La titularización o securitización se refiere al uso de técnicas bursátiles en la instrumentación de operaciones de crédito, por ejemplo, la emisión de papeles comerciales o pagarés de empresa.

La desmaterialización por su parte, consiste en la gradual desaparición de los títulos físicos que han sido sustituidos por activos anotados en cuenta, es decir, anotaciones contables en los sistemas informáticos del mercado.

Finalmente, los autores señalan que la globalización como un producto moderno del mundo de las telecomunicaciones -que no sólo afecta a los mercados- es una tendencia que tiene efectos en los mercados financieros, así por ejemplo, los problemas del sistema financiero japonés influyen en las cotizaciones de la Bolsa de Nueva York y estas, a su vez, en los precios de las acciones en otros mercados.

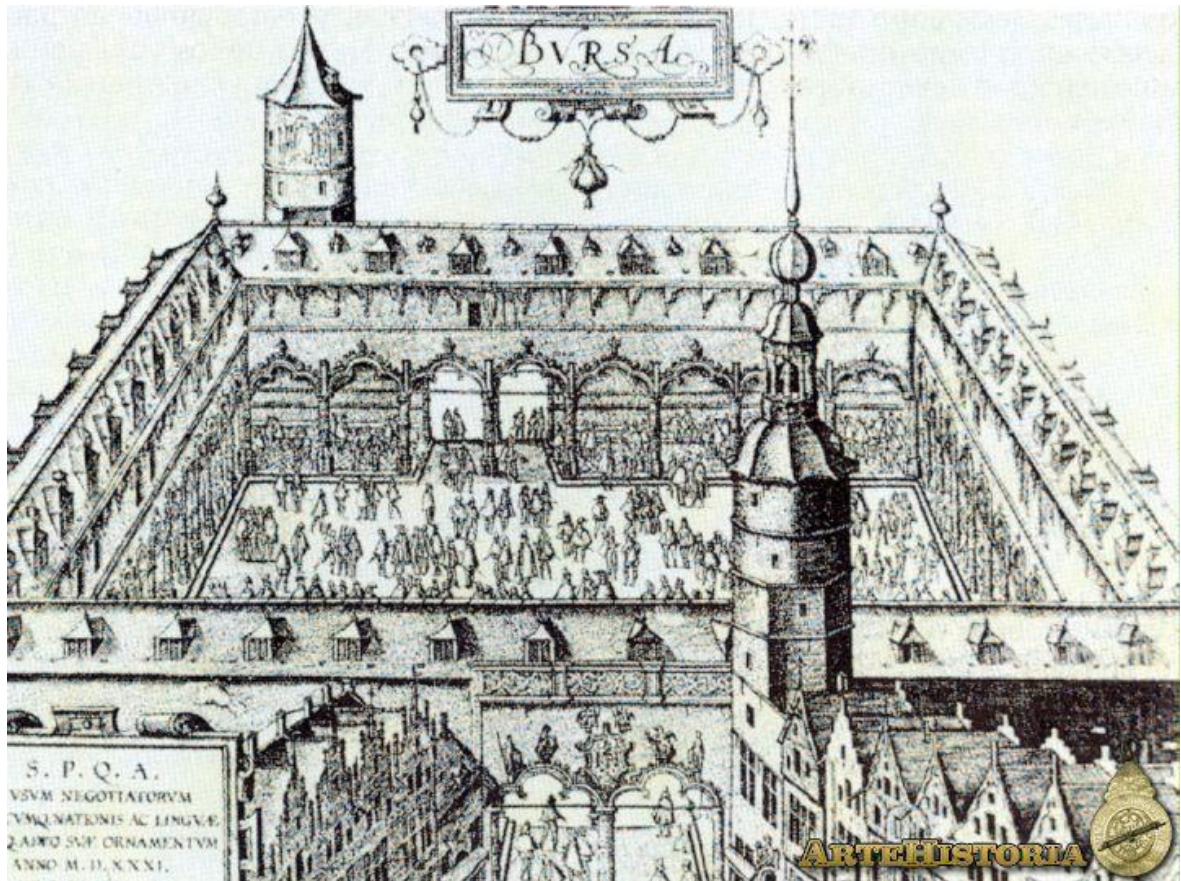
2.1.2 La Bolsa de valores

2.1.2.1 Definición.

La bolsa de valores es uno de los mercados de capitales y “consiste en un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados” (Oriol, 2010, p. 12). Por su parte, Brull (2007) señala que las bolsas de valores “son establecimientos legalmente autorizados en donde se llevan a cabo las operaciones mercantiles relativas a títulos-valor en cumplimiento con las órdenes de compra y de venta que reciben los agentes u operadores de bolsa cuya labor es la intermediación” (p. 36).

2.1.2.2 Origen

El origen de las bolsas de valores se ubica en 1460 en Amberes (Bélgica) donde se llevaba a cabo una feria medieval de compra-venta de valores mobiliarios, no obstante, el término “bolsa” apareció en la ciudad de Brujas (Bélgica) concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se estableció un mercado de títulos-valores. Años más tarde en 1570 se creó la Bolsa de Londres y sucesivamente aparecieron otras bolsas como la de Lyon (1595), Nueva York (1792) y París (1794), posteriormente, con la consolidación de las sociedades anónimas las bolsas empezaron a aparecer en las principales ciudades del mundo (Brun, Elvira y Puig, 2008).

Figura 1. Bolsa de Amberes

Fuente: InBestia.com

Por su parte Menéndez (2002) complementa el origen de la palabra “bolsa” al señalar que dicho término surgió a raíz de que en la fachada del palacio de los banqueros Van der Bursen, había tres bolsas esculpidas en su escudo.

2.1.2.3 Funciones y características de la bolsa

Formariz (2000) señala que la bolsa es básicamente un punto de encuentro entre empresas y ahorradores, donde las empresas que requieren fondos para alcanzar sus objetivos acuden a la bolsa para vender activos financieros que hayan emitido (acciones, bonos, obligaciones, etc.).

Los ahorradores por su parte, que pueden ser instituciones o particulares, desean obtener una rentabilidad de sus excedentes, de ahí que entre las muchas alternativas de inversión que tienen, pueden participar en la bolsa comprando los activos financieros de las empresas, de ahí que la bolsa tenga una función primordial en la economía: canalizar el ahorro hacia la inversión productiva constituyéndose en un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores.

En su calidad de mercado secundario, la bolsa ofrece a los inversionistas la posibilidad de convertir en cualquier momento los valores mobiliarios en dinero efectivo. Por otra parte, el autor resalta que el mercado bursátil cada vez resuelve con mayor eficiencia el problema de la valoración de los activos financieros, toda vez que a través de la libre conjunción de oferta y demanda se alcanza un precio objetivo representado por el valor que el mercado está dispuesto a dar por ellos.

El autor advierte que para que las bolsas puedan cumplir eficientemente con sus funciones, la información es fundamental y en aras de cumplir con el compromiso de transparencia informativa, toda aquella información que pueda influir en el mercado debe ser difundida de forma clara y rápida a todos los participantes del mercado.

En lo relativo a las características del mercado bursátil, Oriol (2010) señala que dicho mercado reúne las siguientes características:

- Es un mercado público donde se negocian títulos-valores.
- Solamente se contratan los títulos de las entidades que han sido admitidas a cotización.
- Las transacciones que se llevan a cabo allí están aseguradas jurídica y económicamente debido a la regulación que existe para garantizar las operaciones bursátiles y la calidad de los valores.

Complementando lo anterior, Brull (2007) señala que los títulos-valor para poderse transar en la bolsa deben admitirse antes como “cotización oficial” donde quedan por fuera aquellas que proceden de “compañías o sociedades que no reúnen los requisitos que fijan las comisiones de valores de cada país, ya que por lo general dichas instituciones son las encargadas de regular a todo el mercado de valores” (p. 37).

2.1.2.4 Participantes de la bolsa

Los participantes del mercado bursátil están conformados por los demandantes de capitales, los oferentes de capitales y los mediadores (intermediarios).

Los demandantes de capitales están constituidos por las instituciones públicas del Estado y las empresas privadas que por este medio aspiran a obtener parte de la financiación que requieren (Oriol, 2010).

Los oferentes de capitales por otra parte, son agentes (personas o instituciones que acuden a invertir en la bolsa) y se pueden clasificar en inversores, especuladores y *traders*. Los inversores tienen como objetivo convertirse en propietarios de una parte de la empresa, su propósito es el de mantener las acciones para cobrar los posibles dividendos y revalorizar el precio de las acciones que compraron; los especuladores están dispuestos a asumir un mayor riesgo con el propósito de obtener una alta rentabilidad en el corto plazo; los *Traders* por otra parte, son agentes que tratan de “aprovechar pequeñas variaciones en los precios y están menos interesados en el valor teórico de la acción. Acostumbran comprar y vender en el día, o en cortos períodos” (Martín, 2007, p. 24).

Finalmente, los mediadores o intermediarios son aquellos agentes que contactan a los vendedores de títulos (demandantes de capitales) y los compradores

(oferentes de capitales), estos intermediarios pueden actuar por cuenta ajena a cambio de una comisión (*broker*), y por cuenta propia para obtener beneficios (*dealer*), en el caso de las agencias de valores, éstas sólo pueden actuar por cuenta ajena como *broker* (Oriol, 2010).

2.1.3 Acciones

2.1.3.1 Definición.

Las acciones que emiten las compañías son un certificado que representa la propiedad parcial de dichas compañías, de esta manera, el comprador se convierte en parte de la empresa, no en un acreedor (Madura, 2010).

2.1.3.2 Tipos de acciones.

En la bolsa de valores, las empresas tienen la posibilidad de emitir dos tipos de acciones: las acciones comunes u ordinarias y las acciones preferentes. Las acciones ordinarias constituyen la forma básica del capital social, a menos que se indique lo contrario, la palabra "acción" indica que se trata de una acción ordinaria, en algunas compañías pueden llegar a existir acciones ordinarias de tipo A con derecho a voto o acciones tipo B sin ese derecho. Cuando un inversionista adquiere acciones ordinarias de una compañía participa de los dividendos siempre y cuando dicha sociedad tenga éxito, de lo contrario, no los percibirá, en este sentido, el riesgo que corre el inversionista hace que una acción exitosa pueda ser vendida en cualquier momento con buenas ganancias, pero también puede suceder que las acciones sufran una caída, caso en el cual queda en poder de acciones sin valor, de ahí que el riesgo en dichas compras sea mayor (Horngren, Harrison, & Bamber, 2003).

Las acciones preferentes por otra parte, reciben esta denominación porque cuando se generan dividendos, los accionistas que poseen este tipo de acciones

tienen prioridad sobre los accionistas comunes quienes no recibirán dividendo alguno hasta que se hayan pagado todos los dividendos (tanto circulantes como aquellos cuyo pago se ha omitido) de las acciones preferentes. Generalmente, las acciones preferentes no dan derecho a voto y “todas las utilidades adicionales a aquellas necesarias para pagar dividendos sobre las acciones preferentes pertenecen a los propietarios de las acciones comunes” (Madura, 2010, p. 223).

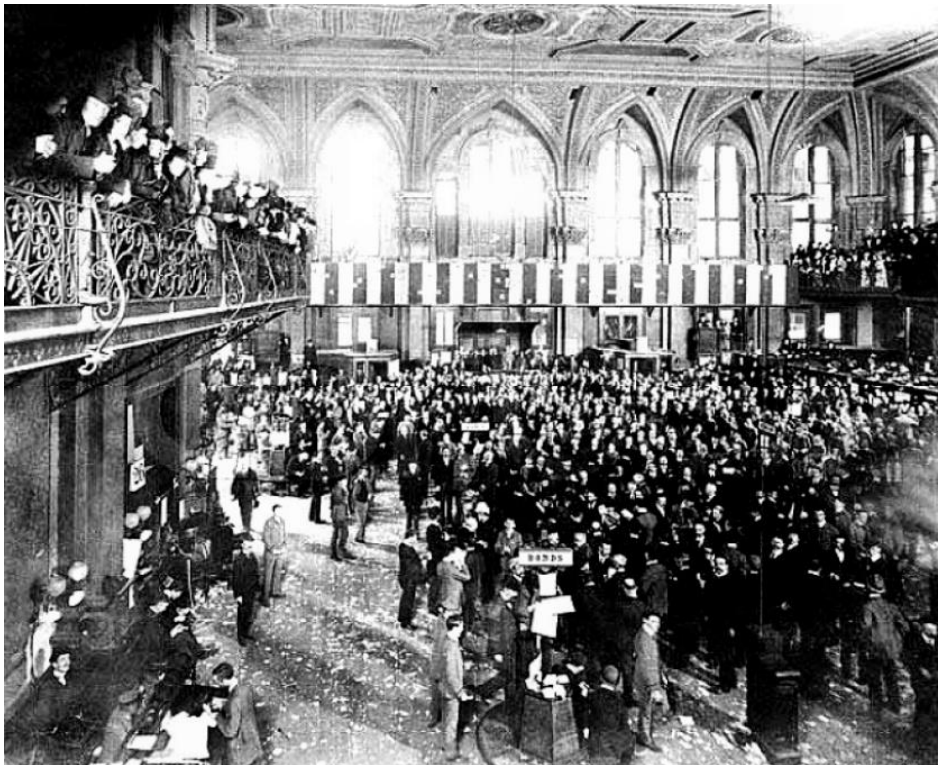
3. Hallazgos

3.1 La Bolsa de Nueva York.

3.1.1 Antecedentes.

De acuerdo con la historia oficial que aparece en el sitio web de la Bolsa de Nueva York, el 17 de mayo de 1792, veinticuatro corredores se reunieron fuera del 68 *Wall Street* bajo un árbol a firmar un acuerdo (El Acuerdo de *Buttonwood*) que estableciera las normas de compra y venta de bonos y acciones de empresas. Los firmantes del Acuerdo de *Buttonwood* redactaron su primera constitución el 8 de marzo de 1817, y llamaron a su naciente organización del *Consejo Stock & Exchange* de Nueva York.

Figura 2. Foto de la Bolsa de Nueva York (1903)



Fuente: inviertaenwallstreet.com

En 1863, este nombre se acortó a su forma moderna, la Bolsa de Valores de Nueva York, que se conoció como la Bolsa de Nueva York, una de las más conocidas marcas de la industria financiera en el mundo. En 2013, NYSE Euronext fue adquirido por *Intercontinental Exchange* (NYSE: ICE) para crear el operador de cambio más importantes del mundo (Bolsa de Nueva York, 2013).

3.1.2 Características

El parqué de la bolsa de Nueva York tiene el tamaño de una cancha de fútbol y está conformado por 1.366 asientos, para formar parte de la bolsa, un individuo o empresa debe alquilar o comprar un asiento, la mayor parte de los poseedores de asientos son empresas de intermediación y cada una de ellas posee generalmente más de un asiento. *Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith inc.* por ejemplo, posee unos 20 asientos en el parqué, los cuales son asignados a algunas personas que son las únicas autorizadas para efectuar transacciones (Gitman & Joehnk, 2005).

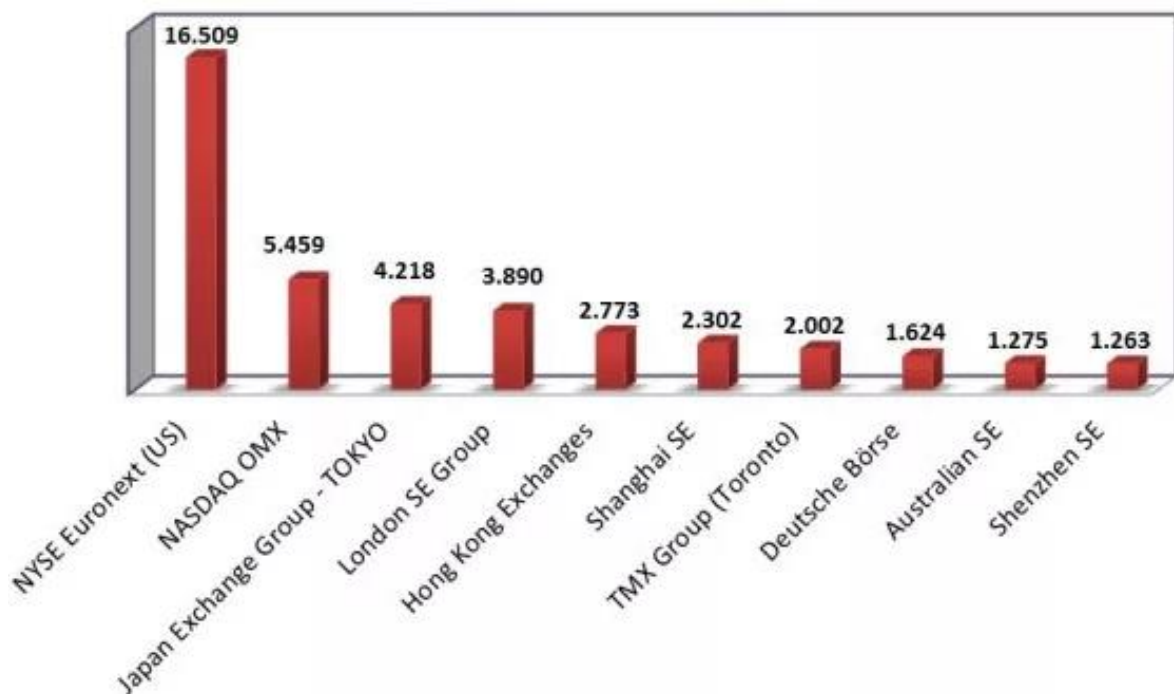
Figura 3. Parqué Bolsa de Nueva York



Fuente: tvkinc.com

Las sesiones en la bolsa se llevan a cabo de lunes a viernes de las 9:30 a las 16:00 horas (hora de Nueva York), el parqué está compuesto por 17 corros (*trading post*) en los cuales se negocian las acciones (Brull, 2007). Con un valor bursátil de más de 16.000 billones de dólares, la Bolsa de Nueva York es la más grande el mundo (ver figura 4), aunque por número de empresas la más grande es la de Tokio (ver figura 5).

Figura 4. Valor bursátil a julio de 2013 de las principales bolsas de valores del mundo (cifras en billones de dólares)

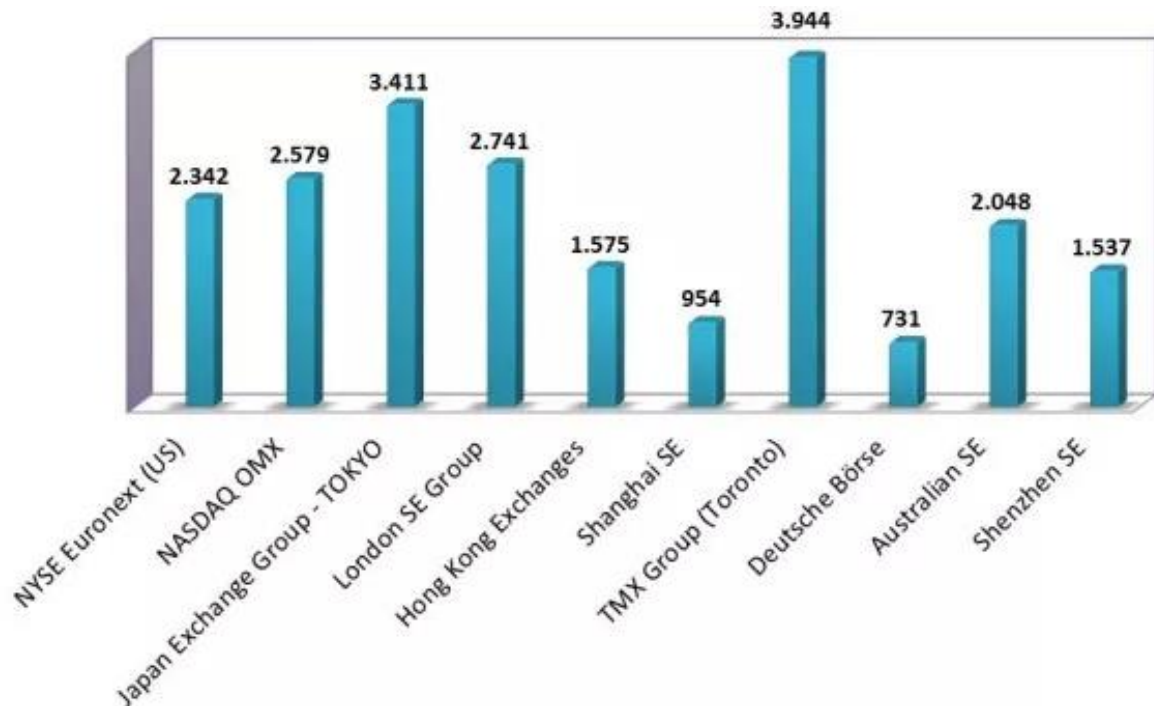


Fuente: (Daza, 2013)

La bolsa ofrece una amplia gama de productos y servicios financieros en acciones, futuros, opciones, productos cotizados (ETP), bonos, datos de mercado y soluciones de tecnología comercial (Daza, 2013). El costo de entrada que una compañía puede esperar pagar en la Bolsa de Nueva York puede llegar a ser hasta 250.000 dólares, mientras que los costos anuales de cotización están

basados en el número de acciones de la compañía, y no puede superar los 500.000 dólares (Inverpedia, 2011).

Figura 5. Número de empresas que cotizan en bolsa a julio de 2013 en las principales bolsas de valores del mundo



Fuente: (Daza, 2013)

3.1.3 Negociación

Los miembros de la bolsa (intermediarios) realizan todas las transacciones a través de subasta (ver figura 6), el objetivo que se persigue es realizar todas las órdenes de compra al menor precio y las de venta al mayor, siendo la oferta y la demanda las que determinan el precio. La subasta tiene lugar en el corro donde se negocia cada título, los miembros interesados en un título específico negocian públicamente con los interesados en su venta, mientras un especialista de la bolsa es el encargado de dirigir el proceso de subasta (Gitman & Joehnk, 2005).

Figura 6. Subasta

Fuente: telemundo33.com

3.1.4 Principales índices de la Bolsa de Nueva York

Los índices muestran el desempeño general del mercado bursátil o de un segmento del mercado en un determinado día. El índice más consultado por los inversores en el mercado de valores es el Promedio Industrial Dow Jones que se calcula sumando los precios de 30 acciones de igual número de corporaciones industriales consideradas como las más importantes y mejor establecidas, el resultado de la suma es dividido entre un número que refleja los dividendos y diferenciales anteriores de tales acciones (Moyer, MacGuigan, y Kredow, 2005).

El índice de Transportes Dow Jones por su parte, está basado en las acciones de las 20 principales líneas ferroviarias, aéreas y de camiones, mientras que el Índice de Servicios Públicos Dow Jones se deriva de las acciones de 15 importantes empresas de servicios públicos. La combinación de los tres índices

Dow Jones (industrial, de transportes y servicios públicos) forma el Índice Compuesto Dow Jones (Moyer et al., 2005).

Otro de los índices más utilizados por los inversionistas de la Bolsa de Nueva York es el Índice Standard & Poor 500 que refleja la tendencia mostrada por la bolsa e incorpora el comportamiento del precio promedio de los 500 principales valores industriales de la bolsa. Representa el 75% de la capitalización total y por su composición, que engloba la mayor parte de la capitalización bursátil americana, este indicador ofrece una imagen bastante realista de los resultados diarios del mercado de valores (Fernández, 2010). La ecuación para calcular este índice es la siguiente:

$$\text{Índice S\&P} = \frac{\text{Precio de cierre de la acción 1} + \text{Precio de cierre de la acción 2} + \dots + \text{Precio de cierre de la acción}}{\text{Precio de cierre de la acción 1 en el período base} + \text{Precio de cierre de la acción 2 en el período base} + \dots + \text{Precio de cierre de la acción value of last stock}} \times 10$$

El índice se obtiene al dividir la suma de los valores de mercado de todas las acciones incluidas en el índice por el precio de mercado de las acciones en el período base y multiplicando por 10, el valor base de los índices S&P.

3.2 Dificultades que tienen las empresas colombianas para cumplir los requisitos exigidos para listar en la Bolsa de Valores de New York

La Bolsa de Nueva York es demasiado selectiva con las empresas que están inscritas allí, de ahí que los requisitos que deben cumplir las compañías que aspiran a estar inscritas en esa bolsa de valores son muy exigentes, a continuación se detallan dichos requisitos.

López (2008) señala que a las compañías que deseen cotizar en las bolsas norteamericanas, les son impuestas una serie de condiciones para su permanencia tanto cuantitativas como cualitativas, en términos generales, las condiciones cualitativas son impuestas por la regulación federal y se refieren básicamente a las obligaciones de información y registro. Los mercados por otra parte, imponen condiciones sobre los valores y la misma compañía, pero también están en condiciones de exigir el lleno de requisitos suplementarios en materia de transparencia o gobierno corporativo.

El autor señala que las normas de admisión y permanencia de la Bolsa de Nueva York son considerablemente más minuciosas y complejas que las europeas y en todos los casos se distingue entre compañías nacionales y extranjeras. Los requisitos iniciales de tipo cuantitativo exigidos por la bolsa son los siguientes:

En lo relativo a la situación financiera de la compañía, la Bolsa de Nueva York ofrece dos alternativas:

- Acreditar beneficios antes de impuestos de los últimos tres años (10 millones de dólares para las compañías de los EE.UU. y 100 para las extranjeras) o beneficios mínimos antes de impuestos de cada uno de los dos últimos años (2 millones de dólares para las compañías nacionales, que además deben acreditar beneficios durante cada uno de los últimos tres años, y 25 millones para las extranjeras).
- Someterse a un test de adecuación entre valor de mercado e ingresos, o valor de mercado y flujo de caja. Ambos se basan en el cumplimiento simultáneo de mínimos para estas variables.

En cuanto a la distribución, la bolsa estipula lo siguiente:

- **Número de tenedores de unidades mínimas de negociación (generalmente 100 acciones):** 2.200 para las compañías nacionales y 5.000 para las extranjeras.
- **Número mínimo de acciones:** 1,1 millones para las compañías nacionales y 2,5 millones para las extranjeras.
- **Valores de mercado predecible mínimo:** 100 millones de dólares tanto para las compañías nacionales como para las extranjeras, salvo en salidas a bolsa de las primeras (60 millones).

En lo que se refiere a los requisitos de permanencia cuantitativos, el mercado establece umbrales por debajo de los cuales puede iniciar procedimientos de suspensión temporal o exclusión de cotización. Los principales límites son los siguientes:

- **Criterio de precio:** precio de cierre por debajo de 1 dólar durante un período consecutivo de 30 días.
- **Criterio de distribución,** con tres límites alternativos:
 - Menos de 400 accionistas.
 - Menos de 1.200 accionistas y un volumen medio mensual inferior a 100.000 acciones durante los últimos 12 meses.
 - Menos de 600.000 en manos del público.
- **Criterio de capital,** con diversos umbrales alternativos según la opción elegida como requisito inicial, así:
 - Requisito inicial basado en los beneficios previos, dos alternativas:
 - Menos de 75 millones de dólares en capitalización y recursos propios, simultáneamente, en promedio sobre 30 sesiones consecutivas.
 - Capitalización media sobre 30 sesiones consecutivas inferior a 25 millones de dólares.

- Diversas alternativas si se eligió como requisito inicial un test de adecuación entre el valor de mercado e ingresos, o entre valor de mercado y flujo de caja.

López (2008) señala además que en el mercado norteamericano, el regulador público (la Comisión de Valores de Estados Unidos) tiene capacidad para intervenir mediante decisiones de suspensión o exclusión de la negociación, pero sólo en casos especiales, generalmente relacionados con el incumplimiento reiterado de las obligaciones de información de los emisores o en casos de fraude. Por lo tanto, son los propios mercados quienes adoptan habitualmente estas decisiones.

Ahora bien, los requisitos antes expuestos, constituyen un obstáculo difícil de sortear para muchas empresas, así por ejemplo, son pocas las empresas colombianas que pueden acreditar beneficios antes de impuestos de los últimos tres años de 100 millones de dólares o beneficios mínimos antes de impuestos de cada uno de los dos últimos años de 25 millones, de ahí que sean pocas las empresas colombianas que actualmente están inscritas en la Bolsa de Nueva York.

Efectivamente, según Alex Ibrahim, vicepresidente para América Latina de Nyse Euronext, Colombia sólo tiene dos empresas que están inscritas en la Bolsa de Nueva York: Ecopetrol y Bancolombia (recientemente se agregó a este selecto grupo Avianca), si se compara esta cifra con los otros países de la región la diferencia es grande pues Brasil ya tiene 30 empresas inscritas, Chile 6, Perú 7 y México 16 (López, 2013).

En definitiva los principales obstáculos para que la inscripción en la Bolsa de Nueva York no se concrete para muchas empresas colombianas, está en el factor económico pues además de los costos que las empresas deben asumir por la inscripción, las condiciones que se deben cumplir dificultan la entrada a este

mercado de capitales. En este orden de ideas, sólo las empresas más grandes de Colombia, podrán inscribirse en la Bolsa de Nueva York.

3.3 Ventajas económicas que ofrece a una compañía colombiana estar listada en la Bolsa de Valores de Nueva York

Son muchas las ventajas que ofrece para una compañía colombiana la inscripción en la Bolsa de Nueva York, entre las ventajas más ostensibles se pueden relacionar las siguientes:

- Información adecuada y oportuna del precio y volumen de transacciones realizadas en el pasado.
- Liquidez, la habilidad de comprar o vender un activo con rapidez y a un precio no muy diferente al de transacciones anteriores.
- Profundidad, la cual indica que hay una gran cantidad de compradores y vendedores.
- Moderados Costos de transacción, factor que contribuye a la eficiencia interna de este mercado.
- Precios que se ajustan rápidamente a nueva información de oferta y la demanda.
- Diversificación, se pueden transar diversos tipos de instrumentos como acciones ETFs, ETNs, bonos, etc.
- Seguridad, las transacciones son constantemente monitoreadas por la SEC, FINRA y otros organismos.
- Acceso, a través de brókeres o bancos, y también por medio de plataformas desde cualquier lugar del mundo.
- Amplio espectro de inversionistas de todo el mundo.

Por otra parte, el apetito de inversionistas estadounidenses y globales por Colombia es muy grande, Alex Ibrahim señala que las empresas de América Latina cotizan en la bolsa con motivos muy definidos. Por lo general, quieren más exposición a inversionistas globales y a volúmenes que no podrían tener en el mercado local. Además, les ofrece una mayor liquidez, tener accionistas más diversificados, visibilidad internacional y acceso de fondos de inversión que no llegan a Colombia por infraestructura o desconocimiento (López, 2013).

El vicepresidente para América Latina de Nyse Euronext señala además que una de las razones para cotizar es aumentar la liquidez. Lo que se ha visto con las colombianas es que tenían un buen comportamiento en Bogotá, pero cuando entró en Nyse, la liquidez aumentó dramáticamente. Lo interesante es que la liquidez local no desapareció, sino que con mayor visibilidad, hizo que se negociara más y por eso, la cotización en Wall Street es muy importante para aumentar el volumen. Ecopetrol, negocia 15 veces más que antes (López, 2013).

3.4 Importancia del MILA como experiencia previa

La integración del MILA, permitirá atraer más capital y sobre todo, volverá los mercados más competitivos. Por eso, no solo hay que mejorar la infraestructura de las bolsas, sino que hay que seguir con un plan de educación muy fuerte sobre los beneficios que ofrece el MILA. A continuación se presentan los rasgos más característicos de esta integración bursátil.

El MILA es el Mercado Integrado Latinoamericano, que es el resultado del acuerdo firmado por la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima. Los cuales desde 2009 iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países.

El 30 de mayo del 2011 después de varios meses de trabajo donde intervinieron actores y los gobiernos de cada país; entro en operación para brindar un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden vender y comprar las acciones de las tres plazas bursátiles, solo con un intermediario local.

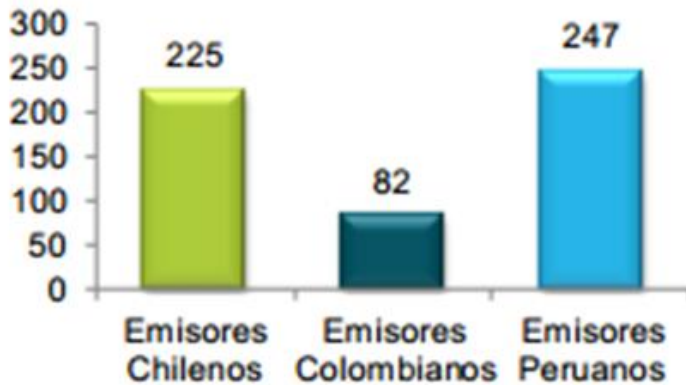
El MILA tiene como misión integrar los mercados de valores de los países miembros y fomentar el crecimiento de los negocios financieros para los participantes, ofreciendo la mejor alternativa de inversión, diversificación, liquidez y financiamiento, la visión del MILA es la de ser el mercado de valores más atractivo de la región (MILA, 2013).

El MILA es la primera iniciativa de integración bursátil transaccional sin fusión o integración corporativa a nivel global, mediante herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación de la negociación de mercados capitales y custodia de títulos en las tres naciones.

La característica más relevante que tiene MILA, está el hecho de que ningún mercado pierde su independencia, ni autonomía regulatoria, pero mantiene el crecimiento en conjunto como mercado integrado. Así mismo todas las negociaciones se hacen en moneda local, sin necesidad de salir de cada país.

Hoy MILA es el primer mercado por número de compañías listadas en Latinoamérica, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero por volumen de negociación (ver tabla 1).

La participación de empresas adscritas al MILA en la Bolsa de valores de New York, se representa en dos compañías colombianas, seis compañías chilenas y siete compañías peruanas.

Figura 7. Emisores Mercados MILA a diciembre de 2012

Fuente: MILA

Por otra parte, en diciembre de 2012 la capitalización bursátil de mercados MILA fue de más de 739.000 millones de dólares (ver tabla 1) mientras que en el mismo período el monto negociado fue de más de 8.300 millones de dólares (ver tabla 2).

Tabla 1. Capitalización bursátil mercados MILA último semestre de 2012 (valor en millones de dólares)

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Chile	301.536	298.497	310.056	307.994	297.519	313.456
Colombia	249.144	245.184	250.583	258.064	255.681	272.811
Peru	133.782	132.932	142.696	146.472	145.921	153.404
MILA	684.463	676.613	703.335	712.530	699.121	739.671

Fuente: MILA

Tabla 2. Monto negociado último semestre de 2012 (en millones de dólares)

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Chile	4.190	3.335	2.808	3.320	3.124	4.387
Colombia	2.898	2.533	2.796	3.579	2.021	1.718
Peru	266	393	265	346	464	2.233
MILA	7.353	6.262	5.870	7.245	5.609	8.338

Fuente: MILA

Finalmente, es necesario señalar que la experiencia en el MILA es importante para las empresas pues es un mercado bursátil que integra empresas e inversionistas de las bolsas que lo componen, pero que además ofrece la ventaja de ser más accesible que el mercado de Nueva York.

4. Conclusiones y recomendaciones

4.1 Conclusiones

La Bolsa de Nueva York es el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario y el primero en número de empresas adscritas, es por lo anterior que los empresarios colombianos deben fijar esfuerzos en buscar pertenecer a este mercado, para gozar de beneficios tales como; acceso a nuevas fuentes de recursos de largo plazo, reducción de costos y gastos financieros, identificación del valor de mercado de la compañía, aumento en imagen y proyección de la empresa.

Muchas empresas se pierden de participar en el mercado de valores por desconocimiento, o porque no cumplen los requisitos exigidos. En Colombia hace falta fortalecer la cultura de la inversión de portafolio e incentivar a las empresas para que logren incursionar en este mercado, sólo dos empresas colombianas se encuentran participando en la Bolsa de Valores de Nueva York, comparado con otros países latinoamericanos, Colombia se encuentra en un nivel muy bajo de participación en el mercado de valores.

Cotizar en la Bolsa de valores de Nueva York facilita la obtención de rentabilidad para las empresas, por medio de la inversión extranjera, la cual a su vez jalona el crecimiento económico del país.

4.2 Recomendaciones

Las empresas deberían inscribirse en la Bolsa de Nueva York siempre y cuando sea un proceso planificado que no le signifique a los accionistas de la empresa grandes sacrificios, pues si bien la Bolsa de Nueva York es la más grande del mundo con una amplia gama de inversionistas de talla global, también es cierto

que se deben tener en cuenta las actuales condiciones del mercado norteamericano y la amenaza latente de un default debido a la lucha interna entre demócratas y republicanos por el presupuesto de la nación.

Referencias Bibliográficas

Agudelo, D. A. (2010). Liquidez en los mercados accionarios colombianos: ¿cuánto hemos avanzado en los últimos diez años. *Revista Cuadernos de Administración*, N° 23 , 239-269.

Bolsa de Nueva York. (4 de febrero de 2013). *Listados NYSE*. Recuperado el 4 de Noviembre de 2013, de sitio web de la Bolsa de Nueva York: <http://usequities.nyx.com/listings>

Brull, H. R. (2007). *El mercado de capitales globalizado. al alcance de todos*. Argentina: Editorial Dunken.

Brun, X., Elvira, O., & Puig, X. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas. Las bolsas de valores: mercados de rentas variables y de divisas y las formas de analizarlo* . España: Bresca Editorial.

Daza, J. J. (27 de Agosto de 2013). *Las diez principales Bolsas de Valores en el Mundo*. Recuperado el 10 de Noviembre de 2013, de sitio web de Emprendices: <http://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/>

Espinosa, J. A. (2011). RDA Recibo de Depósito Americano. *Revista Ingeniare*, año 6, N° 11 , 11-21.

Fernández, Á. (2010). *La bolsa y su entorno en España y Francia. Descripción, glosario y léxico*. Francia: Presses Univ. du Mirail.

Formariz, F. (2000). Introducción a la bolsa. En B. (. Hernández, *Bolsa y estadística bursátil* (págs. 1-28). España: Ediciones Díaz de Santos.

Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera, 3ª edición*. México: Pearson Educación.

Gitman, L., & Joehnk, M. (2005). *Fundamentos de inversiones*. España: Pearson Educacion.

Gómez, G., López, M. P., Betancourt, J. B., & Millán, J. O. (2012). Estudio sobre el desempeño de las empresas familiares colombianas que cotizan en la Bolsa de Valores, frente a las empresas no familiares. *Revista Entramado, Vol. 8, Nº 1*, 28-42.

Gordon, J. A. (2003). *Fundamentos de inversiones: teoría y práctica, 3ª edición*. México: Pearson Educación.

Hornrgren, Harrison, & Bamber. (2003). *Contabilidad, 5ª edición*. México: Pearson Educación.

Inverpedia. (28 de Septiembre de 2011). *NYSE y Nasdaq: ¿Cómo funcionan?* Recuperado el 14 de Noviembre de 2013, de Sitio web de Inverpedia : <http://inverpedia.com/articulos/item/41-nyse-y-nasdaq-%C2%BFc%C3%B3mo-funcionan>

Lesmes, Á. (10 de noviembre de 2013). *'Las empresas de Colombia, muy apetecidas en la Bolsa de Nueva York'*. Recuperado el 12 de noviembre de 2013, de Sitio web del Periódico el Tiempo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-13173683>

Levinson, M. (2008). *Guía de mercados financieros*. España: Gestión 2000.

López, E. (2008). *Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones*. España: Comisión Nacional del Mercado de Valores CNMV.

López, R. (3 de Octubre de 2013). "En 2014 habrá más títulos colombianos que coticen en Nueva York". Recuperado el 9 de Noviembre de 2013, de sitio web del

Diario La República: http://www.larepublica.co/finanzas/%E2%80%9Cen-2014-habr%C3%A1-m%C3%A1s-t%C3%ADtulos-colombianos-que-coticen-en-nueva-york%E2%80%9D_66551

Madura, J. (2010). *Mercados e instituciones financieras, 8ª edición*. México: Cengage Learning Editores.

Martín, J. L., & Trujillo, A. (2004). *Manual de mercados financieros*. España: Thomson Ediciones.

Martín, M. Á. (2007). *Mercado de capitales*. México: Cengage Learning Editores.

Menéndez, E. J. (2002). *250 frases y experiencias sobre las bolsas de valores*. España: Ediciones Gestión 2000.

MILA. (8 de noviembre de 2013). *Quiénes somos*. Recuperado el 14 de noviembre de 2013, de Sitio web del MILA: <http://www.mercadomila.com/QuienesSomos>

Moyer, C., MacGuigan, J., & Kredow, W. (2005). *Administración financiera contemporánea*. México: Thomson Editores.

Oriol, A. (2010). *La bolsa*. España: Deusto.

Revista Portafolio. (23 de agosto de 2011). *¿Sabe usted cómo invertir en la Bolsa de Valores?* Recuperado el 6 de septiembre de 2013, de Sitio web de la Revista Portafolio: <http://www.portafolio.co/finanzas-personales/%25C2%25BFsabe-usted-como-invertir-la-bolsa-valores>

Romero, Y. A. (2009). *Los ADR's como mecanismo de acceso al mercado internacional de capitales*. Bogotá, Colombia: Universidad de la Sabana.

Sarmiento, J. A., & Cristancho, L. A. (2009). Evolución del sistema financiero colombiano durante el período 1980-2007. *Revista Facultad de ciencia Económicas, Universidad Militar Nueva Granada, Vol XVII*, 25-56.