



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

LA SALIDA A BOLSA EN EL MERCADO DE NUEVA YORK

Autor: Joaquín Pérez-Marsá Segurado
Director: D. Jesús Reglero

Madrid
Junio de 2014

LA SALIDA A BOLSA EN EL MERCADO DE NUEVA YORK



Contenido

CAPITULO 1. RESUMEN Y ABSTRACT.....	1
1.1. Resumen.....	1
1.2. Abstract	1
CAPITULO 2. INTRODUCCION	2
2.1. Propósito general de la investigación	2
2.2. Justificación	2
2.2.1. Introducción a la Bolsa de Nueva York	2
2.2.2. Justificación empresarial	3
2.2.3. Justificación personal	4
2.3. Objetivos de la investigación	4
2.4. Diseño de la investigación	5
2.5. Estructura del trabajo	5
CAPITULO 3. MARCO CONCEPTUAL	7
3.1. Alternativas de financiación para las empresas	7
3.1.1. Financiación externa de la empresa.....	8
3.1.2. Financiación interna de la empresa	9
3.2. Concepto	11
3.3. Evolución.....	12
3.4. Regulación	15
3.5. Órganos de Gobierno	16
3.6. Funciones principales.....	18
3.7. Obligaciones.....	19
3.8. Documentación	19
3.9. Fiscalidad	21
3.10. NYSE Vs Otros Mercados	22
3.10.1. NASDAQ	22
3.10.2. NYSE-Euronext/ NYSE- Alternext.....	25
3.10.3. MAB (Mercado alternativo Bursátil)	27
CAPITULO 4. CASOS REALES DE EMPRESAS AMERICANAS	31
4.1. Facebook.....	31
4.2. Twitter.....	33
4.3. Comparación Facebook vs. Twitter	37

CAPITULO 5. CASOS REALES DE EMPRESAS ESPAÑOLAS	41
5.1. Salida a Bolsa de empresas españolas en EEUU	41
5.1.1. Gowex.....	41
5.1.2. Telvent.....	43
5.2. Casos de empresas españolas que no cotizan en Bolsa.....	44
5.2.1. El Corte Inglés	44
5.2.2. Ponte Gadea	47
5.2.3. Job and Talent.....	49
CAPITULO 6. CONCLUSIONES	51
CAPITULO 7. BIBLIOGRAFIA	55

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1. Fuentes de financiación.....	7
Ilustración 2. Regulación NYSE.....	16
Ilustración 3. Órganos de Gobierno NYSE	17
Ilustración 4. Funciones Principales NYSE.....	18
Ilustración 5. Obligaciones NYSE.....	19
Ilustración 6. Comparación entre NYSE y Nasdaq	29
Ilustración 7. Volumen de negociación NYSE vs Nasdaq	30
Ilustración 8. Salida a Bolsa de Facebook	32
Ilustración 9. Cotizaciones históricas Facebook.....	33
Ilustración 10. Salida a Bolsa de Twitter y cotizaciones históricas.....	36
Ilustración 11. Facebook vs Twitter Pre-IPO	40
Ilustración 12 Gráfico salida a Bolsa Gowex (NYSE vs MAB)	42
Ilustración 13. Cuenta PyG El Corte Inglés.....	45
Ilustración 14. Flujo de caja El Corte Inglés	45
Ilustración 15. Cuenta PyG Ponte Gadea Inmobiliaria.....	48
Ilustración 16. Flujo de caja Ponte Gadea Inmobiliaria	48

CAPITULO 1. RESUMEN Y ABSTRACT

1.1. Resumen

Este trabajo presenta una forma para que empresas, ya sean Pymes o de gran tamaño, puedan financiarse a través de la salida a Bolsa en el mayor mercado de valores del mundo, el NYSE. La situación económica mundial sufrió una gran contracción del crédito bancario desde el 2007, obligando a las distintas empresas locales y multinacionales a buscar otro método de financiación. Con este trabajo se ha pretendido analizar de cerca el mercado de valores de Nueva York (NYSE), ya que es un gran escaparate ante futuros inversores y puede permitir a las empresas españolas darse a conocer en un mercado tan importante como el estadounidense, y compararlo con otros mercados existentes que puedan ser una buena opción para las mismas. Como conclusión alcanzada en este trabajo, se puede afirmar que el NYSE es un gran escaparate para empresas con perspectivas de expansión y crecimiento, aunque sus elevados requisitos económicos pueden resultar un impedimento para la mayoría de las empresas españolas.

Keywords: Alternativa de financiación, Bolsa, NYSE, Mercado de valores

1.2. Abstract

This Project presents a way for businesses, even if they are Small and medium businesses or bigger size, could finance their activities by going out publicly at the biggest securities market of the world, the NYSE. The world economic situation suffers a bank credit contraction since 2007, making local and multinational firms to find a different way of financing their activities. With this project, the author tried to analyze closely the NYSE because it's a great display for future investors and could allow Spanish firms to get known in such a great market as the American. There will also be a comparison between other markets that could be a good option for the firms. As a conclusion, the author affirms that the NYSE is a great opportunity for businesses with high expansion and growth perspectives, even that their economic requirements could be a disability for most of the Spanish businesses.

Keywords: Way of financing, Stock Exchange, NYSE, Securities Market

CAPITULO 2. INTRODUCCION

2.1. Propósito general de la investigación

El estudio va a consistir en analizar la salida a Bolsa en el mercado de Nueva York, el cual es actualmente el mayor mercado de valores a nivel mundial y en el que están listadas el mayor número de empresas, frente a otros mercados a la hora de que una empresa quiera comenzar a cotizar.

A través de este trabajo de investigación se pretende analizar los distintos requisitos solicitados por NYSE para formar parte del mismo, así como las numerosas ventajas e inconvenientes de salir a cotizar en el mercado de valores.

A su vez, en el estudio se analizarán casos tanto históricos como recientes de empresas que hayan salido al mercado de valores o que tengan pensado hacerlo para así poder compararlos y sacar conclusiones sobre qué se debe hacer y qué no se debe hacer.

Este estudio pretende servir de apoyo a futuras empresas que deseen financiarse a través de la salida a Bolsa a tener una idea sobre cómo se hicieron algunos casos y a qué distintos mercados pueden dirigirse, con principal hincapié en el NYSE.

2.2. Justificación

2.2.1. Introducción a la Bolsa de Nueva York

Actualmente, el sistema financiero se encuentra en una situación complicada. Esto provoca que el mayor mercado de valores del mundo se encuentre expuesto ante numerosos problemas ya que depende en su totalidad por las empresas o firmas que lo componen.

Estas empresas suelen encontrar dificultades para seguir progresando ya que los bancos no conceden créditos salvo que sean con unos requisitos desorbitados. Es por ello que para conseguir financiación las empresas acuden al mercado de valores.

El mercado de valores de Nueva York, creado en 1817 por un grupo de corredores de Bolsa es hoy en día el mercado más importante aunque es superado por volumen de

acciones por el Nasdaq. Numerosas empresas se dirigen a este mercado para poder conseguir la financiación necesaria para poder realizar numerosas actividades como puede ser internacionalizarse y también para poder realizar proyectos que requieren gran capital entre otras muchas cosas.

La Bolsa, que en sus orígenes surgió para cambiar del sistema feudal al capitalismo, hoy en día es conocida por todo el mundo como una oportunidad de negocio, ya que sirve tanto para las empresas como para particulares para conseguir una rentabilidad con sus inversiones en las distintas empresas que pertenecen al mismo.

El mercado de valores de Nueva York acoge actualmente transacciones por valor de más de 21 mil millones de dólares anuales y como he mencionado anteriormente se sitúa al frente de la lista de los mercados de valores solo siendo superado por el Nasdaq en cuanto a volumen de acciones.

Ante esta necesidad de financiación, y la crisis que se lleva arrastrando desde el año 2008, La Bolsa de Nueva York se presenta como una gran oportunidad para poder seguir adelante con el negocio.

2.2.2. Justificación empresarial

Ante el problema económico actual en el que nos encontramos, las empresas acuden al mercado de valores para conseguir esa financiación que necesitan. Numerosas empresas mundialmente conocidas cotizan en el mercado de valores de Nueva York, haciendo al mismo ser el más importante entre sus competidores.

Hace poco tiempo, un par de empresas conocidas (Facebook y Twitter) decidieron salir a Bolsa para obtener un mayor capital. Se pudieron ver dos caras totalmente opuestas y siendo la primera de ellas que cotizan en mercados diferentes aun siendo las empresas del mismo sector y bastante similares.

A parte de esta primera diferencia, se han podido apreciar numerosos errores y aciertos realizados por ambas en su salida a Bolsa, siendo también cierto que Twitter salió a Bolsa después que Facebook y pudo corregir los errores del mismo.

Para empezar a cotizar en cualquier mercado de valores hay numerosos requisitos que hay que cumplir y que vienen recogidos en sendos mercados que cualquier persona puede ver, como por ejemplo en el NYSE se encuentra en su página web.

Las empresas no dejan de crecer y a pesar de los problemas de financiación siguen creándose nuevas empresas en Estados Unidos, por lo que se considera relevante el análisis de la entrada al mercado de valores para que aquellas que quieran formar parte de él, puedan conocer las características y requisitos para formar parte del mismo.

2.2.3. Justificación personal

En el año 2012, el autor realizó prácticas en banca privada en el departamento de Mesa de Ejecución y Base de Datos en A&G Banca Privada como becario para poder aprender más al respecto. El autor sintió una gran satisfacción al sentirse identificado con este tipo de trabajo y de ahí que en el siguiente verano el autor volviera a realizar prácticas en el extranjero en otro banco español, pero esta vez comercial. Estuvo en contacto en todo momento con el mercado de valores, estudiando sus productos y pudiendo acceder a distintos mercados.

Por ese conjunto de razones, y porque actualmente España se encuentra en una situación financiera complicada, el autor ha decidido investigar cómo puede salir a Bolsa una empresa fuera de España, qué requisitos debe cumplir e investigar qué ocurrió para que muchas de ellas, siendo algunas muy importantes mundialmente, fracasasen o realizasen una mala salida a Bolsa.

Se realizará un gran hincapié en el mercado de Nueva York, ya que el término Bolsa es lo suficientemente amplio como para no poder realizar un buen trabajo de investigación y porque al ser el más grande del mundo se pueden encontrar numerosos casos y es sencillo acceder a información sobre el mismo.

2.3. Objetivos de la investigación

- Introducción a la Bolsa de New York (NYSE) y los agentes económicos que se encuentran en ella.
- Analizar en profundidad el NYSE.
- Analizar casos recientes como otros antiguos de distintas compañías que coticen ahí o hayan intentado salir a ese mercado.
- Comparativa de los errores de grandes empresas.

- Definir las ventajas y desventajas de cotizar en NYSE.
- Comparar la salida a Bolsa de empresas semejantes (Twitter vs Facebook, Gowex vs Telvent)
- Por qué se escoge un mercado en lugar de otro (NYSE vs Nasdaq vs MAB).

2.4. Diseño de la investigación

El diseño que el autor va a utilizar va a ser tanto exploratorio como concluyente, ya que el tema de investigación ya ha sido objeto de estudio anteriormente debido a su importancia, y existen numerosos casos en los que se puede indagar para realizar la investigación y a la vez se pretenden realizar entrevistas a agentes bursátiles y así poder aprender los pasos necesarios para acceder al mercado de valores, su opinión y el funcionamiento del mismo.

En cuanto al enfoque epistemológico, se empleará una investigación de carácter inductivo, ya que no existe una hipótesis sobre la que se pueden ir comparando casos, porque el mercado de valores está variando constantemente y no se puede predecir con total precisión. La fase de recogida de datos va a ser clave a la hora de ejemplificar situaciones ocurridas en la Bolsa debido a que se puede acceder al mercado desde distintos lugares aunque no sea a tiempo real.

El mercado de Nueva York es el primero a nivel mundial por lo que será fácil acceder a información sobre el mismo, tanto en periódicos extranjeros que se tendrán que leer a través de Internet, como en su página web y otros medios. Por eso mismo, la revisión de la literatura no será costosa y se podrá realizar en profundidad y de información actualizada.

2.5. Estructura del trabajo

En cuanto al primer apartado, se comentará brevemente el porqué de la elección sobre este trabajo de investigación, así como la justificación del mismo y el diseño de la investigación, para poder comprender la situación financiera en la que se encuentran las empresas y entender la necesidad del mercado de valores.

En la segunda parte del documento, se intentará proporcionar toda la información tanto histórica como reciente de la Bolsa de Nueva York, así como sus acontecimientos más importantes y los problemas financieros de EEUU que hayan afectado a la Bolsa. Una vez proporcionada toda la información necesaria para conocer más de cerca el NYSE y conocer al detalle todas sus características, se realizará un resumen de cuatro salidas a Bolsa relevantes tanto de empresas españolas como de empresas americanas para poder apreciar sus diferencias y el porqué de su elección del mercado de valores correspondiente a cada una de ellas.

En la tercera parte del trabajo, se investigará sobre otros mercados de valores como pueden ser el Nasdaq, NYSE-Alternext y el MAB. Este último, el MAB, es interesante analizarlo debido a la gran utilización por parte de Pymes españolas como fuente de financiación.

Una vez realizado los tres puntos anteriores, se procederá a concluir y establecer recomendaciones, que comprende el cuarto y último punto del trabajo. En este apartado se formularán opiniones propias sobre cómo realizar una correcta salida a Bolsa en el Mercado de Nueva York, viéndose apoyadas las mismas en toda la información anterior para que así el trabajo de investigación pueda servir de apoyo a futuras empresas que quieran entrar en este mercado y puedan tener recogidos en el mismo documento tanto requisitos como características, funcionamiento y demás aspectos para que así puedan tener una idea de lo que tienen que hacer o lo que deben tratar de evitar.

CAPITULO 3. MARCO CONCEPTUAL

En este epígrafe del trabajo, el autor comenzará con una breve explicación de las distintas alternativas de financiación que se ofrecen actualmente a las empresas tanto a nivel nacional como internacional. A continuación, se realizará una explicación más detallada sobre el mercado de valores más grande del mundo, el NYSE, así como su historia, evolución, regulación y demás aspectos que se consideren relevantes.

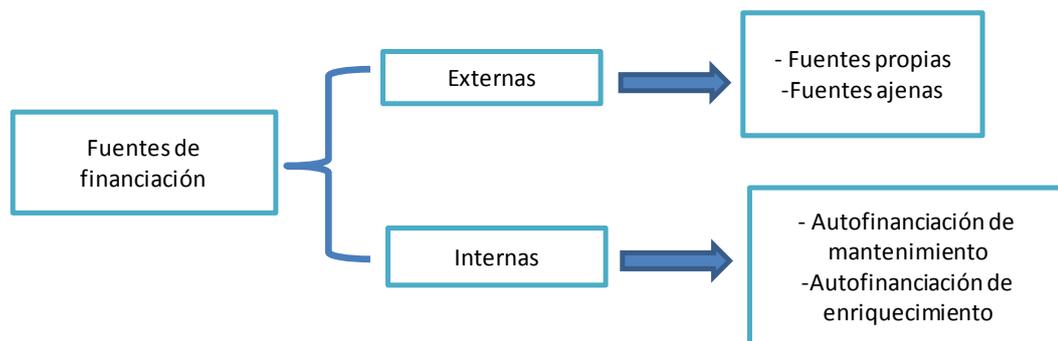
3.1. Alternativas de financiación para las empresas

Dado que la Bolsa es una vía de financiación empleada actualmente por una amplia masa de empresas a nivel nacional e internacional, el autor considera relevante realizar una breve explicación sobre las distintas vías de financiación que se ofrecen en el mercado interbancario.

La empresa requiere de recursos financieros para poder llevar a cabo sus proyectos de inversión tanto a corto plazo como a largo plazo. Por ello, a la hora de seleccionar sus fuentes, no solo tendrá en cuenta el plazo sino que también el origen y la exigibilidad.

Para explicar las distintas fuentes de financiación, el autor comenzará describiendo los tipos de fuentes de financiación externa y, seguidamente, describirá las fuentes de financiación interna.

Ilustración 1. Fuentes de financiación



Fuente: Elaboración propia con información facilitada del NYSE

3.1.1. Financiación externa de la empresa

La financiación vía recursos financieros propios habitualmente es insuficiente para cubrir los proyectos de inversión futuros, por ello, las empresas se ven obligadas a buscar y emplear fuentes de financiación externas.

Se considera fuente de financiación externa a aquellos recursos financieros obtenidos del entorno para financiar su actividad y sus proyectos de inversión. Entre las principales fuentes de financiación externa se encuentran: emisiones de capital (Bolsa), emisiones de deuda y créditos a través del mercado de créditos.

Las fuentes de financiación externas se clasifican en propias y en ajenas:

1. Fuentes de financiación propias: proceden del exterior, que no son producto de la explotación de la actividad empresarial pero que al incorporarse a la empresa su devolución no tiene carácter de obligatoriedad y se considera recursos de la empresa.
2. Fuentes de financiación ajenas: proceden del entorno financiero de la empresa y se caracterizan por tener un coste previamente definido deducible de los impuestos ya que posee pagos contractuales, plazos de amortización y prioridad si existiese insolvencia. Así mismo se pueden clasificar en los siguientes:
 - **Instrumentos de capital**: son contratos ofrecidos por la empresa, en donde se negocia una participación residual en los activos de la empresa, una vez deducidos los pasivos.
 - **Instrumentos de deuda**: son contratos que representan el dinero prestado. Este dinero debe ser devuelto al acreedor en un momento futuro, donde el coste es equivalente a una tasa de interés fija o variable. Estos instrumentos de deuda pueden ser emitidos por la empresa, como por ejemplo bonos u obligaciones (empréstitos) o bonos cupon-cero. Así mismo, pueden ser formas de financiación bancaria como los créditos de inversión, préstamos hipotecarios, líneas de crédito, créditos garantizados con cuentas a cobrar, *factoring*, pagarés de empresa y *straight loans*. Por último, existe una combinación con características de ambos tipos: los instrumentos híbridos. Los híbridos son obligaciones que contrae la empresa, que confieren a su

beneficiario el derecho de reclamar su conversión en participaciones en capital de la empresa (acciones), en un momento determinado y con unas condiciones de valoración pactadas anteriormente. Por ejemplo, las obligaciones convertibles.

3.1.2. Financiación interna de la empresa

Se considera financiación interna a aquella financiación formada por recursos generados por la propia empresa. Este tipo de fuente de financiación integra al Pasivo de la empresa. Así mismo, presenta fuertes ventajas para aquellas empresas que poseen dificultades para captar financiación ajena por las garantías que se las suele pedir. No obstante, esta ventaja podría convertirse en inconveniente ya que al carecer estos recursos de un coste explícito, se podría llegar a invertir sin aplicar criterios de valoración rigurosos.

Se debe tener en cuenta que los resultados que se destinen a la autofinanciación empresarial, restarán dividendos por lo tanto, disminuirá la rentabilidad por dividendos.

Las fuentes de financiación interna se clasifican en autofinanciación de mantenimiento y autofinanciación de enriquecimiento.

1. Autofinanciación de mantenimiento: consiste en los recursos generados por la propia empresa cuya misión principal es la de mantener el valor de los activos. Se conforma con los fondos que garantizan la continuidad de la empresa manteniendo su patrimonio. Los más conocidos son las provisiones y las amortizaciones.
 - **Provisiones**: son fondos que representan obligaciones expresas pero que en la fecha de cierre del ejercicio son indeterminadas en cuanto a la cuantía exacta, o bien indeterminadas en cuanto a la fecha en la que se producirán.
 - **Amortizaciones productivas**: son las conocidas como depreciación sistemática anual efectiva sufrida por los inmovilizados materiales e inmateriales. Es necesario tener en cuenta no sólo el paso del tiempo sino que también la función financiera de las cuotas de amortización técnica.

Es decir, todos los recursos que se generen por las amortizaciones deberán ser invertidos a medida que se vayan generando.

2. Autofinanciación de enriquecimiento: son recursos generados por la propia empresa, que se destinan a incrementar la capacidad productiva de esta. Está formado por los beneficios retenidos o reservas. Los más conocidos son: Reserva Legal, Reservas Voluntarias, Reservas Especiales y Reservas por pérdidas y ganancias actuariales y otros ajustes.

En definitiva, tanto las ventajas como los inconvenientes de la autofinanciación frente a otras fuentes de financiación se derivan de su coste y de su disponibilidad. En todo caso, la financiación interna tiende a ser insuficiente para poder hacer frente a las necesidades de financiación de las empresas, normalmente acuden a la financiación externa.

La Bolsa realiza dos funciones fundamentales:

- Promueve el ahorro y su canalización hacia la financiación de la economía (mercado primario)
- Proporciona liquidez a los inversores (mercado secundario)

La Bolsa no es un juego de suma cero y su funcionamiento hace que se cree y destruya riqueza para las personas y su economía. La Bolsa tiene una serie de repercusiones económicas:

- Favorece la financiación empresarial, ya que se emplea normalmente por las empresas cuando necesitan una fuente de financiación barata para poder expandirse y crecer económicamente.
- Es un buen espejo para analizar la situación de las empresas.
- La cotización es sensible a la situación que se encuentra la economía.

Existen una serie de gastos como pueden ser el de corretaje y las comisiones a la hora de realizar transacciones de compra-venta de títulos, que suponen un coste de financiación y que aumentan según sea la cantidad negociada.

Las empresas acuden al mercado de valores porque necesitan dinero fundamentalmente. Seguidamente, hay otras razones por las que pueden acudir a esta fuente de financiación como pueden ser una mejora de la visibilidad de la empresa. Hay bastantes mercados de

valores en todo el mundo. Entre los más destacados actualmente encontramos: Bolsa de Madrid, Bolsa de Londres, Bolsa de Tokio, Shanghai Stock Exchange, Nasdaq y el NYSE. Este último mercado, puede ser una gran oportunidad para que las empresas adquieran financiación a la vez que aumenten su visibilidad frente a inversores globales. Hay numerosos aspectos que se deben conocer de este mercado y se muestran a continuación y también sus variantes como son NYSE-Alternext y NYSE Euronext.

3.2. Concepto

El NYSE o New York Stock Exchange cuenta con el mayor número de empresas adscritas al mismo, con un total de 1366 firmas. Es también uno de los mayores mercados de valores del mundo en cuanto a términos de volumen monetario se refiere, según diversas fuentes como eleconomista.com y expansión, es el más grande de todos. No lo es en número de acciones que se intercambian ya que en este aspecto se ve superado por el Nasdaq durante la década de los 90, al cual haré referencia más adelante ya que es el mercado más similar al de Nueva York.

Según el diccionario económico del periódico [Expansión](http://expansión), por Bolsa de Valores se entiende:

“un mercado en el que se ponen en contacto los demandantes de capital (principalmente las empresas) y los oferentes o excedentarios de recursos financieros (familias, empresas y otras instituciones). Este puede ser un lugar físico o virtual (sistema informático), donde se fija un precio público o cotización que varía constantemente según las fuerzas de la oferta y la demanda y en función de las circunstancias económicas, empresariales u otras”.

Esto es, organizaciones formales en las que se realizan acciones de compraventa en las que oferentes y demandantes (empresas) de capital intercambian títulos a un precio fijado por la inercia existente entre la oferta y la demanda.

3.3. Evolución

- 1792: El origen del NYSE tiene como punto de partida el 17 de mayo de 1792, cuando el “Acuerdo de *Buttonwood*” fue firmado por 24 corredores de bolsa en el número 68 de Wall Street, en Nueva York. El acuerdo fue creado para fijar las reglas en la compraventa de acciones y recibió ese nombre debido a que dichos corredores y comerciantes de la ciudad se reunían debajo de un árbol denominado “*Buttonwood tree*”. Esto permitió que los comerciantes fueran los principales beneficiados ya que compraban y vendían productos de distintos sectores (agrícolas, textiles...), así como divisas de distintos países y demás acciones relacionadas con la especulación y aseguramiento.
- 1817: Fue el 8 de Marzo de 1817 cuando se formó el “*New York Stock and Exchange Board*”, un comité creado por corredores de Bolsa cuya función era la de controlar aquellas acciones que se negociaban de manera libre y principalmente en la acera de Wall Street. Anthony Estocolmo fue elegido como el primer presidente de la Bolsa de Valores.
- 1844: La invención del telégrafo impulsa la comunicación entre los agentes e inversores.
- 1855: Se adquiere en Wall Street el primer edificio que aloja la bolsa neoyorquina, que al poco se ve obligada a cerrar una semana debido al asesinato del presidente Abraham Lincoln.
- 1863: El “*New York Stock and Exchange Board*” pasó a denominarse “*New York Stock Exchange*”, que es el nombre que tiene en la actualidad.
- 1878: Se introduce el teléfono en las transacciones.
- 1903: El 22 de Abril el NYSE se traslada a su actual sede, en el número 11 de Wall Street un edificio que costó 4 Millones de dólares.

- *1914:* La Bolsa de Valores de Nueva York estuvo cerrada poco después de comenzar la primera Guerra mundial (el 31 de julio de 1914), pero fue reabierta parcialmente el 28 de noviembre de ese año para ayudar con el esfuerzo de la guerra comerciando bonos, y completamente se vuelve a abrir para comerciar con acciones a mediados de Diciembre.
- *1920:* Una bomba estalló en Wall Street fuera del edificio de NYSE, matando a 33 personas e hiriendo a más de 400. Los perpetradores nunca fueron encontrados. Algunos edificios cerca del NYSE, como el edificio de JP Morgan, todavía tiene marcas en sus fachadas causadas por la bomba.
- *1929:* Octubre de 1929 es una fecha muy señalada en la Bolsa ya que se produce el "Lunes Negro", cuando el mercado perdió un 12,8 por ciento de su valor, a lo que siguió el "Martes Negro" con una nueva bajada de un 11,7 por ciento. El "crash" financiero de 1929 hizo perder a los mercados cerca de un 30 por ciento en sólo seis días y al llegar a Julio de 1932 la bajada correspondía al 90 por ciento del valor del mercado. Le tomaría a la bolsa casi 25 años recuperar los niveles anteriores al derrumbe. Esta fecha es a menudo señalada como la culpable de la Gran Depresión del 29. En un esfuerzo de tratar de restaurar la confianza de los inversionistas, la bolsa desarrollo un programa de protección al inversor en 1938.
- *1963:* La bolsa cierra tras el asesinato del presidente John F. Kennedy, ante el temor de que el pánico a la inestabilidad llevara a una venta masiva de acciones
- *1967:* Muriel Siebert es el nombre de la primera mujer que se convierte en corredora de bolsa
- *1970:* Joseph Searles es el primer ciudadano negro en ser admitido como corredor de bolsa.
- *1971:* El NYSE se configura como una corporación sin ánimo de lucro y es un poco más tarde cuando se inaugura el Sistema de Negociación Intermercados

(ITS), que establece una red electrónica entre el NYSE y otras bolsas regionales y el NASDAQ.

- *1987*: El 19 de octubre de este año se produce el que sería conocido como un nuevo "Lunes Negro", cuando se registra la mayor caída del índice Dow Jones de 30 industriales en un sólo día, al perder cerca de un 22 por ciento de su valor, la segunda mayor pérdida en la historia, incitando a funcionarios en la Bolsa de Valores a invocar por primera vez la regla del "cortacircuitos" para parar todas las operaciones. Esto fue un movimiento muy polémico y llevó a un cambio rápido en las reglas; operando con paradas de una hora, por dos horas, o para el resto del día... La razón de las suspensiones de las operaciones era dar tiempo a los inversionistas para enfriar los ánimos y reevaluar sus posiciones. El lunes negro fue seguido por el martes Terrible, un día en el que los sistemas de la Bolsa de Valores de Nueva York no realizaron sus funciones correctamente y algunas personas tuvieron dificultad para cerrar sus posiciones.
- *2000*: La Bolsa vive un cierre histórico en este año con 11.722,98 puntos.
- *2001*: Los atentados contra las Torres Gemelas el 11 de Septiembre de 2001 obligan a cerrar el NYSE cuatro días, la clausura más prolongada en su historia reciente.
- *2003*: El presidente de la bolsa, Richard Grasso, dimite de su puesto debido a la polémica generada tras conocerse que recibió compensaciones cercanas a 190 millones de dólares y fue reemplazado como director general por John S.Reed, anterior presidente de Citigroup.
- *2006*: La Bolsa de Nueva York se convirtió tanto en pública como en electrónica, lo que abrió las puertas a un mayor volumen de transacciones ya que antes de esa fecha era una membresía en la que las empresas debían pujar por las plazas que quedaran libres para poder formar parte del NYSE, plazas que ascendían a un total máximo de 1.366.

- 2007: Un año más tarde, NYSE se fusionó con el mercado de Valores electrónico que ya cotizaba, Archipelago y pasó a llamarse NYSE Group, Inc. También se creó el NYSE Euronext, Inc. que fue fruto de la fusión entre NYSE y Euronext. Esta última era una Bolsa Europea formada por las Bolsas de Ámsterdam, Bruselas, LIFFE, Lisboa, Oporto y París.
- 2013: Finalmente en 2013, el Grupo Intercontinental Exchange (ICE) compró NYSE Euronext para crear el operador de cambio más grande del mundo. Actualmente en el NYSE cuenta con un volumen de transacciones superior a 21.000 millones de Dólares anuales.

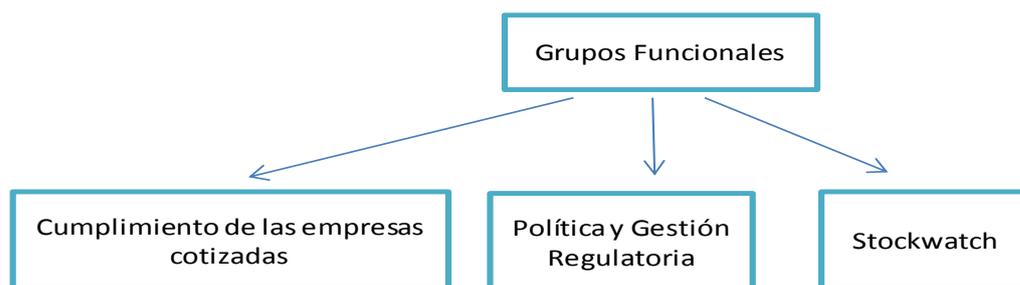
3.4. Regulación

El Mercado de Valores de Nueva York está autorregulado aunque está supervisado por la Comisión de Valores. Que esté autorregulada la Bolsa significa que es la propia organización la que adopta sus propias reglas y acepta o rechaza comportamientos éticos o no éticos. Una vez que el NYSE ha creado sus propias reglas y métodos hay una corporación sin ánimo de lucro creada por ellos mismos que se denomina NYSE Regulation, Inc. que es la encargada de supervisar las acciones realizadas por el mercado y es totalmente independiente en las decisiones que toman.

Se deben tener en cuenta también los requisitos federales y hacer que todos los miembros de la organización los cumplan. Como menciona en la página web del NYSE, *“NYSE Regulation realiza y supervisa estas responsabilidades y funciones de la organización de autorregulación, a través de una combinación de los acuerdos de delegación entre compañías y los acuerdos de servicios de regulación”*. Muchas de las funciones de regulación que se llevan a cabo en NYSE se asignan tanto a un organismo conocido con FINRA¹ o también a otras organizaciones encargadas de regular el mercado. El mercado de valores de Nueva York consta de los siguientes grupos funcionales:

¹ Es el regulador independiente de valores más grande de EEUU. Su función principal es proteger a los inversores manteniendo la justicia en los mercados de capitales de EEUU.

Ilustración 2. Regulación NYSE



Fuente: Elaboración propia con información facilitada por el NYSE

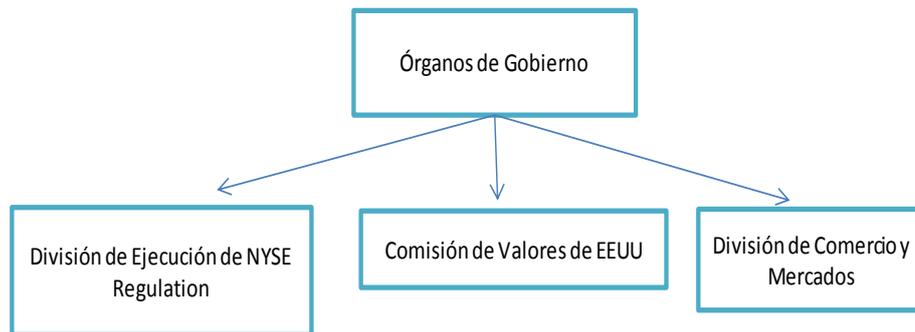
- *Cumplimiento de las empresas cotizadas*: este grupo funcional se encarga de que todas las empresas que cotizan en el mercado NYSE cumplan los requisitos que estaban obligados a respetar desde su inclusión en la lista, como por ejemplo su “*exchange*”. Este grupo también está encargado de fiscalizar las normas a las que están sujetos todas las compañías que forman el NYSE.
- *Política y Gestión Regulatoria*: se encarga de supervisar todo tipo de reglas, normas e interpretación de funciones relacionadas con la “U.S. Securities Exchanges” y a su vez, se encarga del control del organismo FINRA (mencionado anteriormente) en cuanto al cumplimiento sus obligaciones contractuales con la Bolsa de Valores de EEUU.
- *Stockwatch*: será el encargado de monitorizar las operaciones que se lleven a cabo en el mercado de valores y si se produce algún tipo de anomalía su labor es registrar esa anomalía y enviarla a FINRA para poder realizar cualquier tipo de investigación adicional.

3.5. Órganos de Gobierno

Como ya se ha mencionado anteriormente, el Mercado de Valores de Nueva York es un mercado autorregulado, es decir, se creó un organismo propio dentro de la organización que se encarga de esa función.

Pero cabe destacar que también cuenta con importantes órganos dentro y fuera del Mercado con los cuales tiene que establecer una estrecha relación para el correcto funcionamiento de la Bolsa. Esos órganos son los siguientes:

Ilustración 3. Órganos de Gobierno NYSE



Fuente: Elaboración propia con información facilitada por el NYSE

- *División de Ejecución de NYSE Regulation*: este órgano se encarga principalmente de detectar si se produce algún tipo de abuso o corrupción en cuanto a las reglas que se establecieron en el NYSE y que las propias empresas se encargan de cumplir desde su incorporación al mismo. Una vez detectado ese incumplimiento o violación de las normas del NYSE, este mismo órgano decidirá qué tipo de sanción u acción disciplinaria se toma contra aquella institución o parte que haya cometido la infracción contra las normas. Una vez detectados estos incumplimientos, normalmente se envían al SEC *, el cual, a raíz de la recomendación e informes de la División, realizará o no informes adicionales si así lo requiere el acto.
- *Comisión de Valores de Estados Unidos*: mundialmente conocida como SEC, tiene la misión principal de “proteger a los inversionistas, mantener mercados justos, ordenados y eficientes y facilitar la formación de capital”. Como explicación a esta definición, podemos decir que las Bolsas de valores al ser con ánimo de lucro, se necesitan regular cada una de ellas para que no se beneficien de los inversores, sobre todo de aquellos pequeños y medianos accionistas. La SEC también se encarga de exigir a las empresas públicas a poner en público su información financiera para así facilitar a los inversores su investigación y decisión a la hora de invertir, consiguiendo así un mercado transparente. Se encarga a su vez de supervisar a fondos, corredores de Bolsa, agentes bursátiles e incluso a otras Bolsas de Valores.

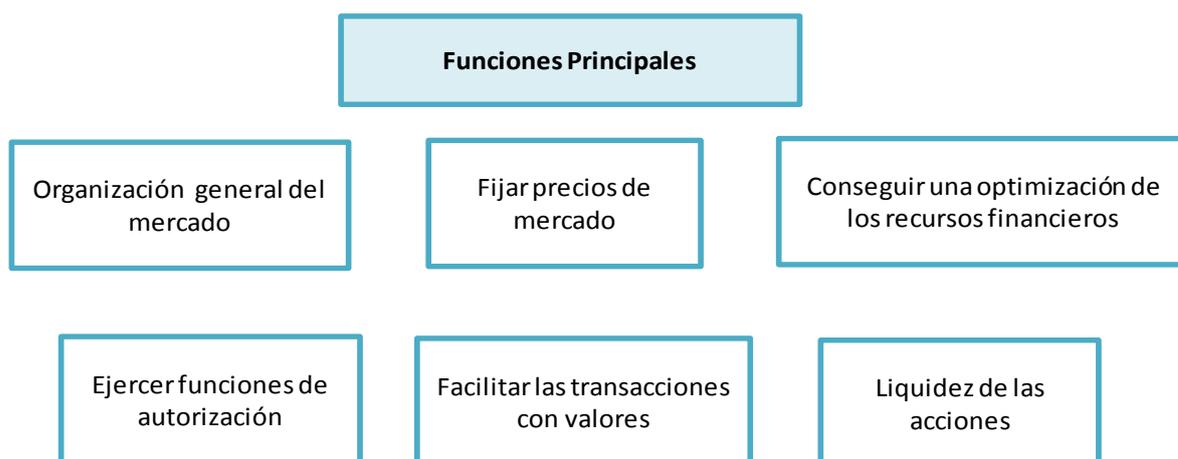
La información que proporcionan las empresas se pueden encontrar tanto en la página del SEC como en una base de datos conocida como EDGAR².

En sí, la SEC no constituye nuevas reglas o regulaciones sino que es la encargada de supervisar aquellas reglas establecidas por NYSE Regulation.

- *División de Comercio y Mercados*: podría incluirse dentro de la SEC ya que es componente del mismo, pero lo explicaremos a parte ya que tiene una significativa relevancia dentro del NYSE. Este órgano es el encargado de supervisar todas las operaciones que se realizan en cualquier Bolsa dentro de EEUU. A su vez, es la encargada de aprobar o rechazar los cambios propuestos por el NYSE, que fueron transferidos a la SEC y que es este órgano el que se encarga de tomar la decisión. Al igual que los demás órganos principales del Mercado de Valores de Nueva York, esta división se encarga de analizar las acciones que infrinjan las normas establecidas por el NYSE, como puede ser entre otras acciones, el tener información privilegiada (sería injusto e ilegal respecto a los demás inversores ya que te permite obtener una posición ventajosa frente a ellos).

3.6. Funciones principales

Ilustración 4. Funciones Principales NYSE

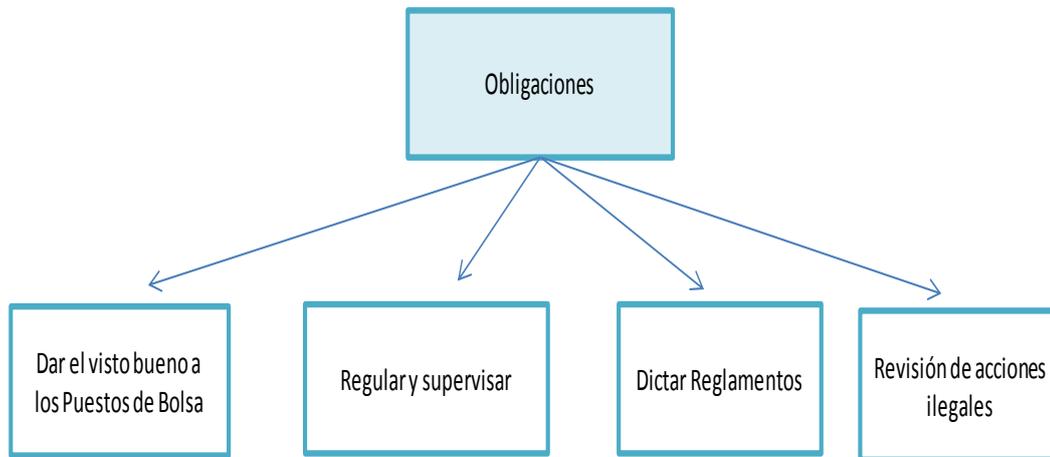


Fuente: Elaboración propia con información facilitada por el NYSE

² “Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system” cuya función principal es la de garantizar la eficiencia de los mercados para el beneficio de los inversores.

3.7. Obligaciones

Ilustración 5. Obligaciones NYSE



Fuente: Elaboración propia con información facilitada por el NYSE

- *Debe dar el visto bueno a los Puestos de Bolsa*, los cuales son sociedades anónimas autorizadas por las Bolsas de valores correspondientes. Como actividad principal tienen que proponer, así como perfeccionar y ejecutar la compra/venta de valores y los Agentes de Bolsa, que son personas físicas, con requisitos académicos requeridos, los cuales son una representación del Puesto de Bolsa y realizan actividades en el mercado de valores ante los clientes y el mismo mercado.
- Deben *regular y supervisar* todas aquellas operaciones que se produzcan por parte de los agentes participantes en el mercado bursátil.
- Ya que el NYSE autorregula su propio mercado, debe dictar los reglamentos en los que recoja su funcionamiento.
- Si alguna operación da síntomas de ilegalidad, es el propio mercado de valores el que debe declarar esa acción o acciones como nulas ya que así se rige en los estatutos o reglamento dictaminado por el mercado.

3.8. Documentación

Para poder formar parte del NYSE, es necesario cumplir con una serie de documentación obligatoria.

En primer lugar, para que se pueda iniciar el proceso de solicitud, es obligatorio solicitar una “*confidential review of eligibility*” al NYSE. Sin haber enviado esta solicitud es imposible iniciar el proceso. Una vez enviada la solicitud, será el propio NYSE quien deberá enviar a la empresa una notificación de la liquidación y las condiciones de la oferta de elegibilidad.

NYSE no aceptará ningún tipo de documento que no tenga una firma original para cada uno de los documentos requeridos.

Dentro de estos documentos, hay que destacar los que se necesitan para que una empresa de nacionalidad española pueda cotizar en el NYSE. Esos documentos son los siguientes:

- F-1, F-6 y Contrato de Aseguramiento. Estos se pueden encontrar fácilmente en cualquier navegador de Internet y se encuentran en los anexos del final del trabajo para que se pueda apreciar qué es necesario a la hora de rellenarlos.
- Ongoing Reporting Requirements: 20-F, Form 6-K, y cumplir con Sarbanes-Oxley Act. Esto último es el requisito más importante y consiste en una ley aprobada en el Congreso Americano en el año 2002 por mayoría absoluta en la que exige a todas las empresas que coticen en la Bolsa de Valores unas normas contables comunes y a los Consejos de Administración que se encarguen de que se lleven a cabo. Junto con el SEC se establecen recursos penales y también algunos requisitos que estas empresas necesitan cumplir si quieren poder cotizar con total regularidad y legalidad. Es considerada una de las leyes empresariales más importantes aunque por muchos económicos era visto como un daño a las empresas más que una ayuda.

Los documentos mencionados anteriormente son algunos de los más importantes a la hora de querer formar parte del mayor mercado de valores del mundo en cuanto a volumen monetario, pero se requieren numerosos documentos más ya que las leyes americanas suelen ser muy estrictas para empresas extranjeras que quieran entrar a formar parte del mercado estadounidense.

También existen una serie de ventajas para una empresa extranjera que cotice en EEUU que no tienen las propias de ese país, como son las siguientes:

- En cuanto los “*Annual Report Filings*”: Las empresas extranjeras tienen que rellenar el formulario 20-F antes del cuarto mes del año fiscal cubierto por el

documento, mientras que una empresa americana tiene que cumplimentar el formulario 10-K entre los 60 y 90 días después de finalizar el año fiscal, dependiendo la capitalización de la empresa y otros muchos factores.

- Una empresa extranjera no tiene obligación de mostrar cada cuatro meses información financiera públicamente, mientras que una empresa americana tiene que rellenar información financiera sin auditar en el apartado “Quarterly Reports” del formulario 10-Q.
- Ambas empresas, tanto extranjeras como americanas deben llevar a cabo un control interno anualmente y en muchos casos necesitarán la auditoría de un auditor independiente para ese control interno. La diferencia reside en que las empresas locales (de EEUU) deberán cada cuatro meses asesorar cambios en su control interno sobre su revisión financiera.

3.9. Fiscalidad

En cuanto a la tributación, se debe tributar en España por su renta mundial, eso quiere decir que se debe tributar por lo que obtengas sea del país que sea, siendo así muy similar a si se hubiera obtenido en nuestro país.

Todas aquellas ganancias sobre la renta de productos financieros (ETF, Warrant...) se integran sobre la BI (Base Imponible) del ahorro. Estas ganancias, dependiendo de qué cifra se esté hablando, pueden llegar a tributar desde el 21% para aquellas cantidades que vayan desde 0 € a 6.000 € hasta el 27% para aquellas cantidades que van desde los 24.000,01 € en adelante. Entre medias de esas dos cantidades se tributa al 24% (desde 6.000,01 € a 24.000 €). Todo esto se tiene que declarar a este tipo imponible siempre y cuando las ganancias se hayan obtenido en más de un año, ya que si se ha generado dentro del mismo ejercicio en vez de incluirse en la BI del ahorro se incluye en la BI general y esto puede llegar a tributar hasta al 56% dependiendo de la Comunidad Autónoma. Se ha de tener en cuenta también la conversión de la divisa e incluirse la misma dentro del cálculo de la pérdida o ganancia de la inversión.

En cuanto al IRPF, se puede aplicar la doble imposición, es decir, que se debe tributar tanto en el país de origen (España en este caso) como en el que se ha realizado la inversión (sería EEUU en el caso supuesto). Para intentar evitar este fenómeno, en España se aplica el método de imputación ordinaria y eso permite a aquellos españoles

que realicen una inversión en el extranjero a deducir el impuesto del otro país en el que se haya realizado la inversión. Esto sería bueno por si una empresa española desea salir a Bolsa en el NYSE, los inversores españoles que tengan conciencia de este método, pueden sentirse atraídos a realizar su inversión sin tener que pagar dos impuestos, uno en cada país.

En resumen, primero se debe mostrar las rentas o ganancias/pérdidas obtenidas en el país extranjero y después la parte del impuesto correspondiente de ese país extranjero.

3.10. NYSE Vs Otros Mercados

Siendo el NYSE el mercado de valores más grande del mundo, existen otros mercados importantes tanto en los Estados Unidos como en España y Europa. A continuación se van a presentar algunos de ellos que podrían servir a empresas españolas como una fuente de financiación y poder comprender los casos sobre salidas a Bolsa reales que se mostrarán más adelante. A su vez, se van a realizar comparaciones con el NYSE como base para entender mejor las diferencias que existen entre ellos y entender así cuál puede ajustarse mejor a cada tipo de empresa.

3.10.1. NASDAQ

Es uno de los mayores mercados de valores del mundo y se encuentra también en Nueva York. Algunas de sus características más relevantes son las siguientes:

- Nace en 1971 como el primer mercado de valores electrónico.
- Es el mercado de valores más grande del mundo en cuanto a volumen de acciones, ya que se realiza el mayor intercambio de valores por hora del mundo.
- Posee más de 70 plazas de mercado en 50 países y realiza 1 de cada 10 de las transacciones de valores del mundo.
- Este mercado de valores lo forman más de 3.300 empresas con un valor de mercado superior a \$ 8.8 billones. Dentro de este mercado también se encuentran cotizando alrededor de 7.000 Pymes.
- Sus índices más importantes son el Nasdaq 100³ y Nasdaq Composite⁴.

³ El Nasdaq 100 incluye las mayores compañías que han mostrado un crecimiento más elevado en los principales sectores

- Destacan las figuras de los “Market Makers” o creadores de mercado, los cuales se encargan de comprar y vender valores a los mejores precios disponibles a través de una plataforma electrónica conectada con sociedades de valores de todo el mundo.

Este mercado de valores está especializado en las Pymes con un perfil de alto crecimiento. Esta red de valores tiene un alcance nacional y está totalmente automatizado, es decir, que todos tienen la misma información sobre los precios lo que les permite operar en igualdad de condiciones porque conocen al momento todas las ofertas y demandas relativas a un valor. Utiliza la tecnología más avanzada en comunicaciones e información y con eso consigue una mayor liquidez para empresas de tamaño parecido o similar.

Alguna de las obligaciones que tiene este mercado es la de “garantizar la ejecución de cada orden al mejor precio posible existente, comprometerse a comprar y vender los valores para los que crean mercados (*Market Makers*) y por último obligarse a informar públicamente del precio y volumen de cada operación en un margen de 60 segundos”.

Por otro lado, el Nasdaq, al igual que todos los mercados de valores, cuenta con una serie de requisitos en cuanto a la hora de admitir a una empresa dentro de su mercado bursátil. Para que una empresa pueda formar parte de este mercado de valores necesita alcanzar un mínimo de 2 millones de dólares de activo de la compañía y con un capital y reservas de 1 millón de dólares. Si bien un número normal de creadores de mercado es de 11 dentro del Nasdaq, cada empresa debe aportar un mínimo de dos “*Market Makers*”.

Una gran diferencia con el NYSE se contempla a la hora de hablar del tamaño de las empresas a las que van dirigidas, ya que por su parte el Nasdaq como hemos mencionado anteriormente, está centrado en las Pymes con perfiles de alto crecimiento, mientras que el NYSE va dirigida a empresas con mayor tamaño. Un ejemplo de esto es la empresa Microsoft, que fue rechazada en NYSE y sí que fue admitida dentro del Nasdaq.

¿Qué puede influir en la decisión entre el NYSE y Nasdaq si se cumple con el tamaño requerido? Una gran ventaja que ofrece el Nasdaq es que se cubren casi todos los ámbitos de la economía estadounidense, ya que operan compañías desde transporte

⁴El Nasdaq Composite mide el valor de todas las acciones americanas extranjeras que cotizan en este mercado

hasta de información, estas últimas son las más reconocidas dentro de este mercado de valores. También la base de la elección pueda estar enfocada a las ventajas en contratación (como los costes tan bajos del Nasdaq por ejemplo) y tecnología (es el mayor mercado electrónico del mundo).

Este mercado ha ofrecido innumerables ventajas a las compañías en cuanto a innovación, tecnología y financiación que con otro mercado de valores era imposible que hubieran conseguido.

En cuanto a las diferencias más significativas respecto al NYSE, podemos destacar:

- Ambos usan unos sistemas de intercambio de valores parecidos pero no iguales, ya que todo el mecanismo del Nasdaq es completamente automatizado, mientras que el NYSE cuenta con un equipo humano para resolver cualquier problema que surja con el sistema electrónico.
- En cuanto al ranking de los mercados de valores más grandes del mundo, el NYSE ocupa el primer lugar y va seguido directamente por el Nasdaq. Entre ellos siempre ha habido mucha rivalidad.
- Con respecto a la localización del mercado, el NYSE se sitúa físicamente en Wall Street y sus acciones se llevan a cabo en su propio “suelo”. Por otro lado, el Nasdaq es un mercado automatizado donde sus transacciones se realizan virtualmente en Internet.
- Sobre el funcionamiento, cabe una gran diferencia entre ambas, probablemente una de las diferencias más significativas tiene que ver al respecto. En el NYSE las acciones del mercado se llevan a cabo entre compradores y vendedores haciendo corresponder su oferta con la demanda, es decir, si una persona desea comprar acciones sobre una empresa que cotice en este mercado, debe ponerse en contacto con su bróker, que a su vez contactará con el bróker situado en Wall Street que se encargará de ejecutar la orden. Este mercado tiene a una persona, la cual no pertenece a la compañía NYSE, encargada de supervisar todas las transacciones y de incluso rechazar órdenes cuando los mercados se quedan bloqueados. Por la parte del Nasdaq, no existe esa persona intermediaria que se encarga de supervisar las transacciones, sino que existe la figura del “*Market Maker*” mencionada anteriormente, a través de la cual los compradores y los vendedores interactúan. Es decir, no lo hacen directamente entre ellos como en

el NYSE, sino a través de un intermediario. El “*Market Maker*” introduce el precio en el sistema consiguiendo que compradores y vendedores se encuentren dentro de la plataforma electrónica.

3.10.2. NYSE-Euronext/NYSE- Alternext

Para poder hablar sobre este mercado de valores, es necesario primero mencionar de dónde proviene ya que como se puede ver en el nombre guarda relación con el NYSE.

Todo empezó con la creación del NYSE Euronext en el año 2007, que se produce cuando el NYSE, NYSE Arca y Euronext, que es una gran Bolsa Europea que está formada por las bolsas de París, Amsterdam, Bruselas, Lisboa y Oporto y también por el LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) se juntan para crear la principal plaza financiera mundial. Más adelante, ya en el año 2013, NYSE Euronext fue adquirido por Intercontinental Exchange para crear la red de mercados regulados y sistemas de compensación más grande del mundo. NYSE Euronext cotiza dentro del NYSE. ¿Cómo puede ser eso? Existe una agencia encargada de gestionar todas las transacciones que se llevan a cabo en el NYSE y en Euronext (hay que recordar que son términos distintos) en cuanto a compra y venta de títulos, cuya acción conlleva el pago de una comisión. Esa comisión es la que “alimenta” a la compañía NYSE Euronext por lo que debido a su gran volumen puede cotizar en el NYSE. No se debe confundir el mercado NYSE Euronext con esta empresa encargada de la gestión del mismo ya que se estaría cometiendo un gran error. El similar en España sería el BME, que dentro de la Bolsa española también cotiza y funciona exactamente igual que la empresa gestora del NYSE Euronext. Este tipo de empresas cotizan igual que cualquier otro activo y su cotización es directamente proporcional al movimiento que sufre la Bolsa de sus respectivos países, ya que si la economía, digamos estadounidense, entra en crisis, esa empresa, cuyos beneficios depende de la venta de títulos, al no producirse ya tan elevado número de transacciones, su cotización bajará.

De este mercado nace el NYSE-Alternext, el cual es un mercado alternativo dirigido hacia las Pymes a las cuales ofrece menos obligaciones haciéndolas más atractivas a los inversores y a la vez dándoles oportunidades de financiación. No es un mercado regulado y el sistema empleado es el MTS (*Multilateral trading facility*), ya que está operado bajo el nombre del propio mercado por los operadores de mercado de Bruselas,

Amsterdam, Lisboa y París. Para poder cotizar dentro de este mercado, es necesario elegir un “*listing sponsor*” o Patrocinador Listado que les ayude durante el proceso de admisión y que les guíe a lo largo del tiempo que estén cotizando en Alternext.

Casi todas sus características son muy similares a las del NYSE Euronext, como por ejemplo la plataforma de negociación es la misma, es decir, se centra en la mejora de liquidez. Aparece la figura del proveedor de liquidez para, dirigido a las empresas pequeñas, asegurar a los inversores suficiente liquidez. Como ya hemos mencionado anteriormente, las empresas que cotizan en este mercado se ven claramente beneficiadas de un mercado con los requisitos menos estrictos y formas de funcionamiento innovadoras, garantizando así la transparencia hacia los inversores. Este mercado también ofrece “*una salida de capital privado y capital riesgo para los inversores*”.

A la hora de querer formar parte de este mercado alternativo hay que seguir una serie de pasos similares a los de los mercados ya regulados aunque debido a que son Pymes, muchas veces estos pasos son más simples y reducidos. Existen tres formas para pasar a formar parte del NYSE-Alternext:

- A través de una Oferta Pública: es la forma más normal de realizar una salida a Bolsa, aumentando el capital en el momento de la oferta de títulos y publicando un Folleto Informativo necesario. En este tipo de salida pueden participar todo tipo de inversores.
- A través de una colocación privada: se trata de colocar acciones por una cantidad de al menos 2,5 millones de Euros en el año precedente de haber enviado la solicitud de admisión. Este tipo de salida va dirigido a los inversores institucionales y a los cualificados.
- Por último, a través de un listado directo o cotización directa: es la admisión a cotización de emisores ya admitidos anteriormente en un mercado regulado, sin haber obtenido capital.

En cuanto a la figura del Patrocinador Listado, se encarga que revise si la empresa cumple con todos los criterios antes de publicar cualquier noticia o anuncio y esto lo harán junto con la empresa y sus auditores, así como con sus asesores legales. Esta figura suele ser un banco de inversión o una empresa de asesoramiento.

Este mercado alternativo ya contiene 184 compañías cotizadas con una capitalización de 8.325 millones de Euros (Datos proporcionados por la página oficial de Alternext).

3.10.3.MAB (Mercado alternativo Bursátil)

Este mercado nace en el año 2009 con la característica de ser un mercado de Renta Variable no oficial y el cual está enfocado para las Pymes. La misión que tiene este mercado es ayudar a las empresas pequeñas y medianas a poder cumplir con sus objetivos de expansión facilitándoles la financiación. El número de empresas que figuran en este mercado es de 21, viéndose superado claramente por el NYSE- Alternext (189 compañías cotizadas).

Todas las empresas que plantean una salida a este tipo de mercados suelen necesitar una ampliación de capital, ya que es la medida ideal para obtener fondos, y a su vez este mercado les proporciona asesoramiento para una salida a Bolsa cuando obtenga tanto el capital como el tamaño necesario. Una característica importante de este mercado es que está hecho a medida para las empresas que lo forman. Con esta ampliación de capital las empresas pretenden mantener de cierta forma, una solidez en el balance de la empresa a través del equilibrio entre los fondos propios y ajenos.

Este mercado se debe comparar no con el NYSE sino con el NYSE-Alternext, ya que es esta parte del mercado de valores, el que está dirigido a las empresas de pequeño y mediano tamaño.

Una de las características relevantes del MAB es que a través de su plataforma permite a las empresas internacionalizarse. También es relevante que con la salida bursátil a través de las acciones pueden realizar diversas actividades como el intercambio de esas acciones con otra compañía para así tener una participación en la misma, o a la hora de fusionarte con otra empresa, estas acciones pueden usarse como pago en vez de “cash”.

Algunas características también importantes en cuanto a este mercado alternativo de renta variable, podemos señalar que se organiza por el Sistema Multilateral de Negociación y va dirigido a todo tipo de inversores, tanto pequeños ahorradores como pueden ser los particulares como las empresas. Este mercado fue creado por el conjunto de Bolsas españolas (BME). La regulación está llevada a cabo por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). Un requisito fundamental a la hora de querer cotizar en este mercado es que deben de ser Sociedades Anónimas y no de cualquier

sector, sino que se dedique a la comercialización de bienes o servicios. Por último, otra característica de este mercado, es que al no ser oficial y ser para empresas de pequeño y mediano tamaño, las características de las empresas en cuanto a liquidez y también al riesgo son totalmente distintas que las que cotizan en cualquier mercado de valores, como es el NYSE.

Los requisitos para formar parte de este mercado podríamos resumirlos en los siguientes:

- Fase de Decisión: designación del Asesor Registrado, revisión de la situación de la empresa y el diseño de la operación.
- Solicitud de incorporación: consiste en la entrega de la documentación necesaria por parte de la empresa certificando el cumplimiento de los requisitos proporcionados por el MAB. Este mercado también exige presentar un Folleto Informativo o un Documento Informativo de incorporación, y el contenido del mismo ha de tener información de la compañía descrita al detalle, al igual que su negocio y perspectivas.
- Tramitación: la solicitud enviada por la empresa pasará a ser evaluada y se mandará una respuesta sobre su incorporación o rechazo de la misma.
- Incorporación: si la solicitud es aprobada, dicha incorporación se va a publicar en el Boletín de Cotización, con su Código SIBE correspondiente y su inclusión en el Registro de Anotación en Cuenta.

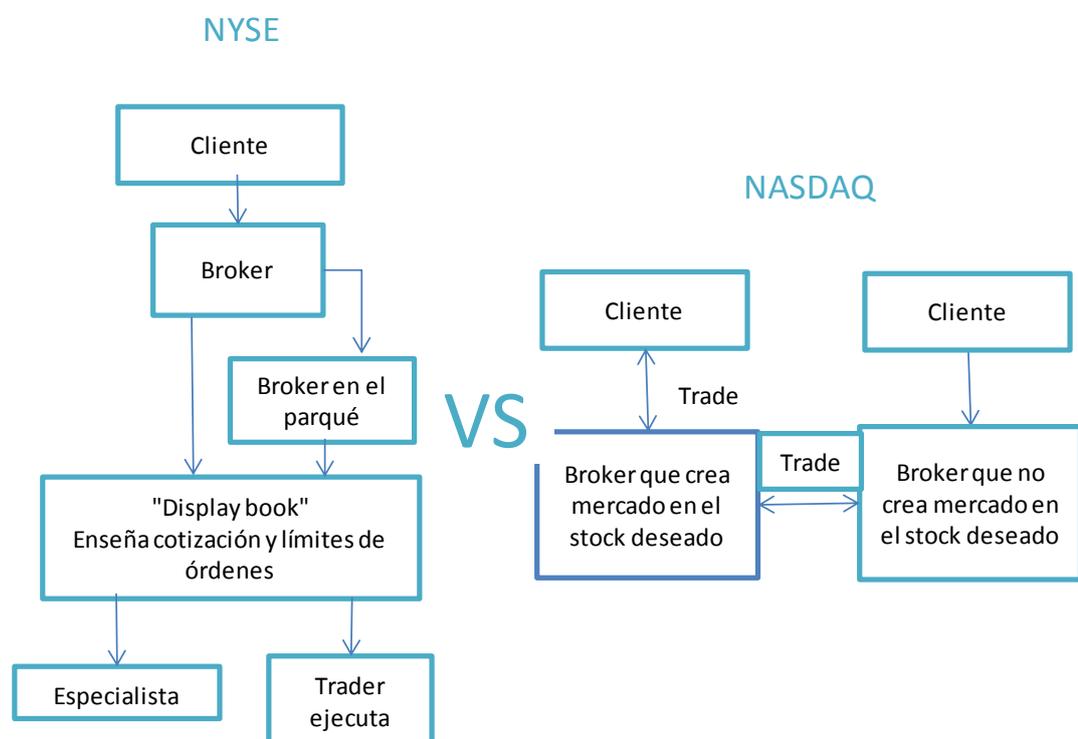
En cuanto a figuras destacadas en este mercado encontramos la del Asesor Registrado, encargado de como su propio nombre indica “asesorar” a la empresa hasta su incorporación en el mercado y con una duración de este proceso en torno a los 3-6 meses. Otra figura importante es la del intermediario cuya función la de facilitar la liquidez a la empresa, a través de la consecución de un precio de cotización que aporte una máxima rentabilidad. Normalmente esta figura suele ser un banco de inversión o una entidad de crédito. Esta figura no será necesaria si la empresa muestra liquidez suficiente para seguir con sus negocios.

La primera empresa que cotizó en este mercado fue Zinkia, en el año 2009. Gowex también cotiza en este mercado alternativo bursátil y tiene un “*dual listing*” con el NYSE-Alternext, y ha sido la empresa encargada de “tirar” del Índice MAB.

Podemos destacar algunos datos importantes en cuanto al número de empresas que lo forman, su capitalización y demás:

- Este mercado lo forman 21 empresas, que se han ido incorporando desde su creación hasta el año 2013.
- La capitalización de las empresas que lo forman rondan los 1.677 millones de euros a 2013, tres veces la cifra de 2012.
- Su gran competidor es desde el año 2013, el MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija), y debido a su creación ha disminuido las incorporaciones a este mercado en el último año.

Ilustración 6. Comparación entre NYSE y Nasdaq



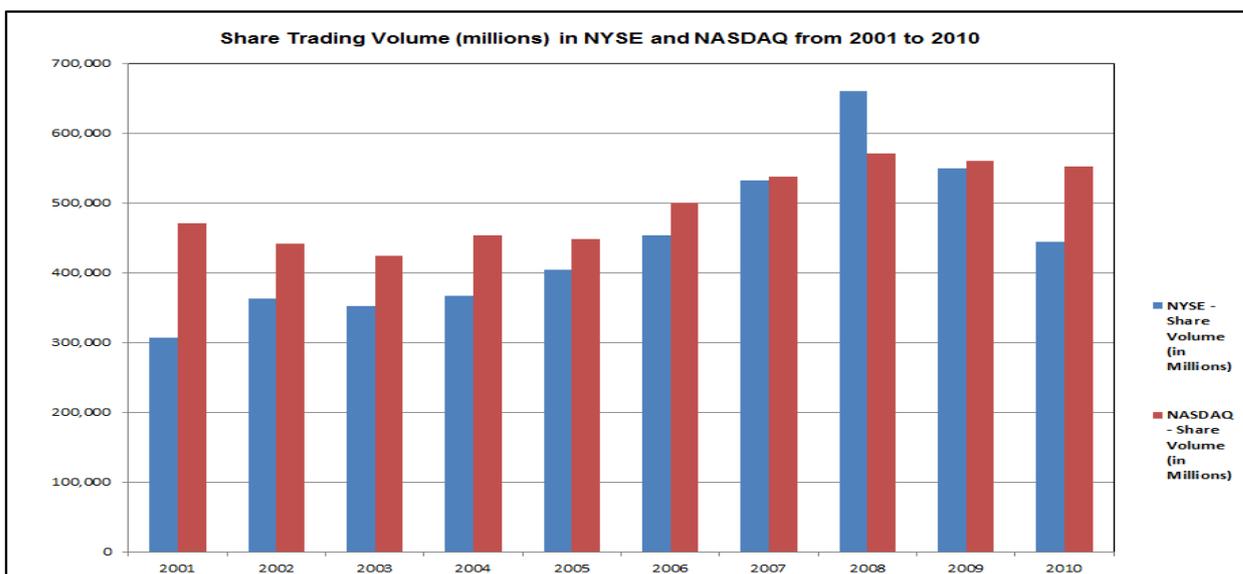
Fuente: Elaboración propia con información facilitada por el NYSE y Nasdaq

- Referente al proceso para formar parte del mercado, en el Nasdaq tienes que cumplir una serie de requisitos iniciales y rellenar una aplicación. Las empresas que deseen entrar en este mercado también necesitan tener un mínimo de 1.250.000 acciones en el mercado de manera pública. En cuanto a la tasa que han de pagar inicialmente es de 50.000 a 75.000 dólares. Por parte del NYSE es necesario rellenar lo expuesto en la segunda parte del documento, en el apartado documentación y regulación. Y en cuanto a las tasas de entrada son de 250.000

dólares mientras que las tasas anuales dependen del número de acciones que tengan en circulación y puede llegar hasta los 500.000 dólares.

- Los índices más relevantes del Nasdaq son el Nasdaq 100, Nasdaq Composite y Nasdaq Biotechnology. Por la parte del NYSE, destacamos el Dow Jones Industrial Average, S&P 500 y por último, el NYSE Composite.
- Las compañías que figuran dentro del Nasdaq normalmente están relacionadas con mercados de alta tecnología e Internet, y sus “stocks” están considerados más volátiles. Algunos ejemplos de compañías que figuran en el Nasdaq son por ejemplo: Intel, Microsoft, Facebook u Oracle. Por otro lado, el NYSE está considerado como un mercado para compañías grandes y con una firma reconocida, así como con “stocks” estables. Figuran empresas como: Coca-Cola, Twitter o Wal-Mart.

Ilustración 7. Volumen de negociación NYSE vs Nasdaq



Fuente: Saxobank

CAPITULO 4. CASOS REALES DE EMPRESAS AMERICANAS

4.1. Facebook

Esta red social fue creada hace diez años, en 2004, y es una plataforma a través de la cual permite conectar con personas de todo el mundo, compartir fotos, intercambiar mensajes tanto públicos como privados y multitud de diversas opciones. En un primer momento esta plataforma solo estaba disponible para los estudiantes de la Universidad de Harvard con una cuenta de correo electrónico de la misma. Los creadores de esta web social fueron Mark Zuckerberg, Eduardo Saverin, Chris Hughes y Dustin Moskovitz.

Cuenta con más de 900 millones de usuarios y está disponible en numerosos idiomas gracias a la traducción de la página por distintas personas de forma no remunerada.

La forma en la que Facebook captaba capital era a través de empresas de capital riesgo, como la inyección de unos 27,5 millones y medio de dólares que les proporcionó Greylock Venture Capital, el cual tenía un fuerte vínculo con la CIA.

Algunos acontecimientos importantes de la empresa fueron su venta a Microsoft de un casi 2% de la compañía por 240 millones de dólares, la adquisición del servicio móvil de mensajería instantánea “*Whatsapp*” por 16.000 millones de dólares en 2014 y también la compra de “*Instagram*” por 1.000 millones de dólares en 2012.

En cuanto a su salida a Bolsa, Facebook dio mucho que hablar para los inversores. En Mayo de 2012 se produjo uno de los acontecimientos más importantes de la historia del NASDAQ y de las empresas de Internet. Facebook salió a Bolsa con un precio de \$38 por acción de la mano de Morgan Stanley, la cual se encargó de colocar y proporcionar el valor de las acciones para ese momento. La especulación antes de este momento fue tremenda y la horquilla de precios en las que situaban el precio era entre 34 y 38 dólares por acción. En primer lugar emitieron 180 millones de acciones más 241,2 millones de acciones preferentes para las “manos fuertes” de la compañía, como su fundador Mark Zuckerberg.

En su primer día de cotización, la empresa alcanzó una valoración de la compañía de 100.000 millones de dólares, suponiendo esto que Facebook se convirtiera en el mayor estreno de una empresa de Internet y a la altura del récord de una salida a Bolsa en EEUU. Superó de forma abrumadora la valoración que consiguió Disney (80.000

millones de dólares) y también por encima de la empresa de comercio electrónico Amazon.

En su apertura las acciones subieron un 12% aproximadamente cerrando la jornada con un precio de \$38,37 por acción, suponiendo una valoración global de 105.000 millones. Durante los siguientes días, Facebook sufrió un desplome del valor de sus acciones del 10%, por lo que el valor de la compañía se vio afectado gravemente y muchos inversores vieron como su apuesta había sido un fracaso rotundo. Morgan Stanley vio su imagen como líder en OPV's afectada gravemente ya que las acciones perdieron la mitad de su valor en tan solo tres meses.

Ilustración 8. Salida a Bolsa de Facebook



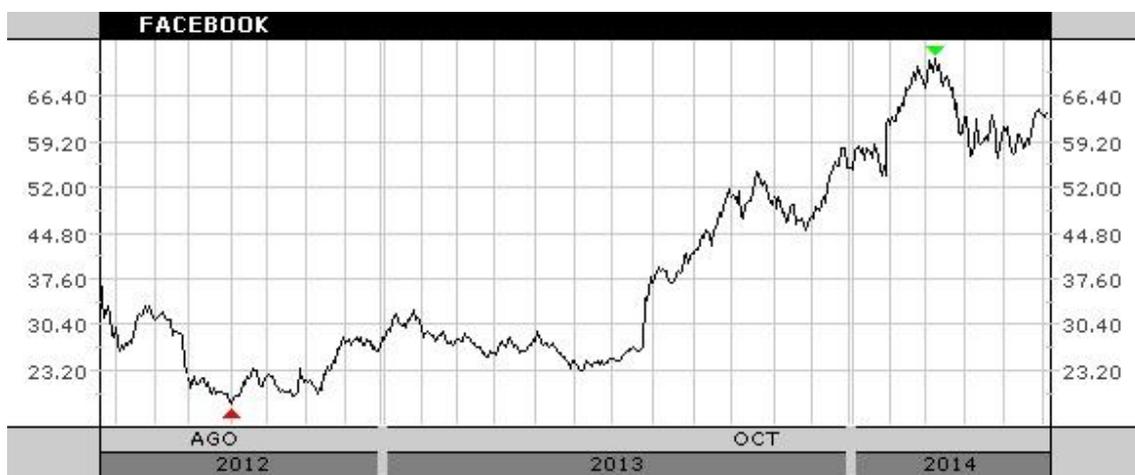
Fuente: Saxobank

En la ilustración anterior se muestran las primeras cotizaciones de Facebook en el Nasdaq desde su salida a Bolsa el 5 de Mayo de 2012. Se puede apreciar cómo el precio de la acción disminuye debido a las grandes expectativas que se habían creado y el alto precio de salida al mercado.

Después de 14 meses de su salida a Bolsa, Facebook parece recuperar su valor ya que alcanzó el precio de \$38,31 dólares por acción aunque en la jornada en la cual se produjo ese precio no se cerró tan alto sino que disminuyó levemente. Esto produjo cierto optimismo en los inversores y en los propios miembros de la compañía, ya que con su actual precio de 36 dólares por acción, el valor de la empresa ronda los 90.000 millones de dólares, que es más que cualquier empresa o banco español. Esta gran

subida se debe en gran culpa a la publicidad obtenida en dispositivos móviles, ya que ocupa una proporción del 41%, que en diferencia del año que se produjo la salida a Bolsa (2012), no era ni un dólar. Como he mencionado anteriormente, también grandes adquisiciones como *Whatsapp* e *Instagram* dan mucho más valor a la compañía y les permite llegar a otras partes del sector electrónico que antes no abarcaban y suponían a la vez una gran competencia, a lo que se le ha preguntado al dueño de la compañía si su plan de futuro es crear una plataforma única para poder usar todas esas opciones juntas, o si simplemente quiere acabar con la competencia, a lo que en mi opinión, lo mejor de Facebook y la más completa versión del mismo, si puede serlo más, está por llegar.

Ilustración 9. Cotizaciones históricas Facebook



Fuente: *Invertia*

En esta ilustración se muestra la cotización histórica de Facebook desde sus inicios en el Nasdaq, y se puede observar una tendencia alcista con un mínimo de \$17.730 y un máximo de \$72.030.

4.2. Twitter

Es una empresa mundialmente conocida y una referencia en el sector de las redes sociales. Fue fundada en el año 2006 y se trataba de una red social, o más específicamente, “*microblogging*”⁵. Esta red social se fue expandiendo en cuanto a nivel

⁵ Los usuarios podían escribir o con el término que se emplea en este tipo de redes, “publicar” situaciones que están viviendo en el momento, experiencias, emociones o cualquier cosa que quisieran pero con la peculiaridad de que el número de caracteres que disponen para hacerlo es limitado y nadie puede pasar de ese número (140 caracteres se disponen en cada publicación).

de usuarios de una forma espectacular y hoy en día cuenta con más de 500 millones de usuarios, los cuales son muchas personalidades conocidas como puede ser el Presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, y otros numerosos actores y personajes conocidos mundialmente. Se generan alrededor de 65 millones de “*tweets*” al día aproximadamente.

Esta empresa surgió de la mano de Jack Dorsey cuando era miembro de una compañía llamada Odeo. El nombre de twitter surgió debido a que los componentes de la empresa Odeo querían reflejar que la información que se iba a publicar en su página era corta, breve y fluida, y por eso los mensajes se llaman “*tweets*” ya que querían decir twitt, que en inglés significa “pío de un pájaro”.

La compañía Odeo dejó de existir y pasó a nombrarse Obvious Corporation. Numerosos accionistas de la antigua Odeo y nuevos accionistas perdieron el interés por esta compañía ya que el proyecto inicial de esta red social fue un completo fracaso. Un gran reflejo del mismo fue que uno de sus creadores, concretamente Henshaw- Plath, vendió su parte de la compañía por solamente 7.000 dólares, obviamente sin saber el potencial que iba a alcanzar a los pocos meses. Fue desde 2007 cuando Twitter comenzó a ganar cada vez más seguidores y volvieron a cambiar el nombre de la compañía al ya definitivo Twitter, Inc., del que Dorsey pasaría a ser el Presidente.

La pregunta clave de esta compañía es, que cómo siendo una red social totalmente gratuita, puede generar beneficios. Pues bien, al comienzo se dedicaban a introducir publicidad por medio de Google hasta que decidieron parar de hacerlo. Esto se debía a que el número de usuarios era muy bajo. Más adelante la empresa empezó a permitir que empresas introdujeran publicidad en su servicio otra vez, y teniendo en cuenta el número de usuarios que tiene esta red social, desde luego que era un tremendo escaparate para el anuncio de todo tipo de productos. Esta publicidad aparece hoy en día a través de *tweets* conocidos como “publicaciones sugeridas” o “*tweets* patrocinados”, y tienen normalmente la misma longitud en cuanto a caracteres que tienen los mensajes que pueden mandar los demás usuarios, haciendo esto una publicidad corta y directa.

Como información adicional relevante podemos destacar que se encuentra disponible en numerosos idiomas que se encargaron de traducir diferentes empresas de cada país (sin ánimo de lucro) y que en la versión en español salió a finales de 2009. Hoy en día este servicio de mensajería se encuentra prohibido en algunos países como por ejemplo Egipto, Irán o más actualmente en Turquía (2014).

En cuanto a cómo obtenían capital para sus investigaciones, desarrollo y movimientos de expansión, a lo largo de sus primeros años estaban financiados por entidades de capital riesgo como eran entre otras Institutional Venture Partners o Digital Garage.

El 9 de diciembre del 2013, Twitter lanzaba un mensaje en su propia red social con el siguiente mensaje: *“We’ve confidentially submitted and S-1 to the SEC for a planned IPO. This tweet does not constitute an offer of any securities for sale”*. Traducido al español quiere decir que han presentado confidencialmente el formulario de registro S-1 ante la Comisión de Valores de EEUU (SEC) para su planeada “OPI” (Oferta pública inicial). Esta es una noticia ya esperada por los inversores pero fue una sorpresa ya que solamente se publicó a través de su red social aunque obviamente se hizo eco en cuestión de segundos en todas las plataformas mundiales como prensa, televisión y demás medios de comunicación.

A través de la palabra “confidencial” se hace referencia a la ley estadounidense aprobada en 2012, conocida como ley JOBS, la cual “favorece la creación de empleo y crecimiento económico a través de empresas de nueva creación o *startups*”. Es un método para facilitar la salida a Bolsa de aquellas empresas que tengan unos ingresos inferiores a 1.000 millones de dólares anuales. Algunas de estas facilidades son por ejemplo menor documentación a la hora de registrarse y también la confidencialidad a la hora de entregar los documentos a la SEC, es decir, que no tienen que exponer públicamente los documentos que vayan entregando y solamente lo harán cuando vaya a empezar a cotizar en el NYSE. El trato con la SEC será totalmente privado y puede decidir finalmente si continúa con la OPI o reniega de la misma ante la información o “*feedback*” que le dé la SEC.

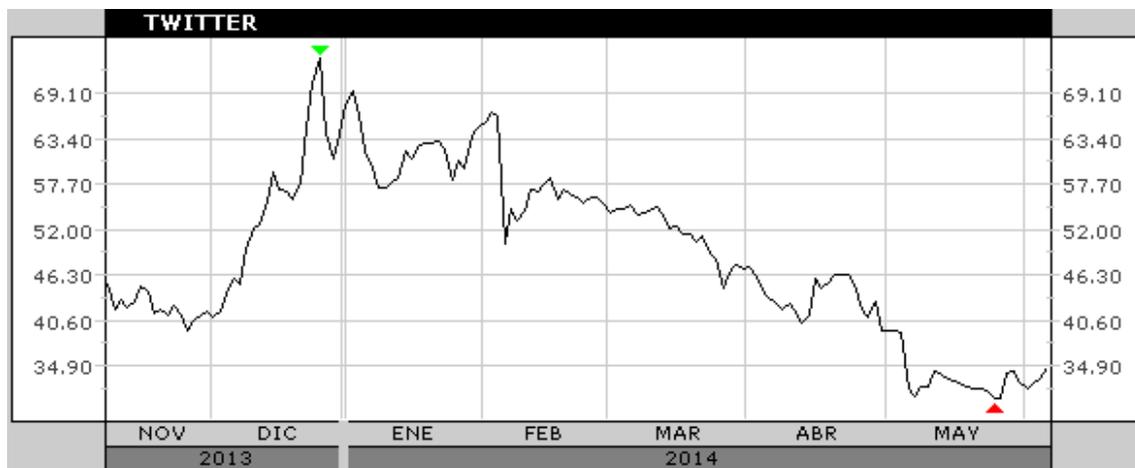
El miedo existente dentro de la compañía se podía palpar debido al rotundo fracaso que tuvo una empresa similar hace muy poco tiempo. Esa compañía es Facebook la cual hemos explicado justo antes y que compararemos después de explicar cómo fue la salida a Bolsa de esta empresa y su situación actual.

Como hemos hecho referencia, esta empresa presentó la documentación necesaria para pasar a formar parte del Mercado de Valores de Nueva York. Una vez presentado el mismo deben esperar a la confirmación por parte del NYSE de que todos los documentos se encuentran rellenados correctamente. Lo que debía evitar Twitter era la especulación que se produjo con Facebook y por ello intentó llevar todo con bastante discreción.

Fue en Noviembre de 2013 cuando Dick Costolo, Consejero Delegado de Twitter, junto con Jack Dorsey (Presidente) y Evan Williams (Cofundador de la red social) estrenaron su participación bursátil en el NYSE. Twitter sacó a Bolsa 70 millones de acciones y el precio que fijó para su salida fue de 26 dólares por acción, lo que suponía que la empresa estaba valorada en 14.200 millones de dólares y sólo hicieron falta unos minutos para ver cómo las acciones habían subido en torno al 73% alcanzando los 45,1 dólares por acción. En días anteriores se produjeron numerosas especulaciones en cuanto al precio final de su estreno bursátil, con precios como 17 y 20 dólares para captar la atención del inversor y con otra segunda especulación tres días antes de su estreno con precios oscilantes entre 23 y 25 dólares. Unas escasas horas antes de su inicio en el NYSE se volvían a dar otros precios entre 25 y 28 dólares. El primer día de cotización y después de haber estado durante toda la jornada balanceándose entre los \$45,1 y \$50,09 la cotización se cerró en 44,9 dólares.

A continuación se muestra una ilustración con las cotizaciones desde su salida a Bolsa en el NYSE hasta el día de hoy.

Ilustración 10. Salida a Bolsa de Twitter y cotizaciones históricas



Fuente: Invertia

Esto convirtió a Twitter como la segunda mejor salida a Bolsa de la historia de Internet, ya que alcanzó aproximadamente 1.600 millones de dólares, una décima parte de lo obtenido por Facebook (16.000 millones) pero por delante de Google (1600 millones aprox.) Ken Polcari, bróker del NYSE, aseguraba desde el inicio de la jornada que el precio no iba a sobrepasar el doble de los 26 dólares por acción fijados desde el inicio, mientras que un estratega de TD Ameritrade, J.Kinahan, expresaba su asombro ante el

espectacular rango que obtuvieron las acciones y también recalcó que el precio de salida era bastante justo por parte de Twitter.

Como análisis de la situación desde entonces, se puede destacar que la cotización de sus acciones superaron los 50 dólares el 11 de Diciembre de 2013 alcanzando un precio de cierre de \$ 52,34 y el máximo histórico se produjo el 26 de ese mismo mes con un precio de cierre de 73,31 dólares por acción. Actualmente, los precios rondan los 50 dólares por acción.

4.3. Comparación Facebook vs. Twitter

Por último, se procederá a comparar las diferencias entre las salidas a Bolsa en el NYSE y Nasdaq por parte de Facebook y Twitter ya que ambas son del mismo sector y podría servirnos para comprender las diferencias entre un mercado de valores y el otro.

En primer lugar, cabría destacar que Facebook fue la primera en cotizar y gracias a eso Twitter pudo aprovecharse de las reacciones que eso había llevado a cabo. Por reacciones el autor se refiere a acciones realizadas correctamente, otras que pudieron haberse evitado y reacciones de la Bolsa ante el inicio de su cotización bursátil. Se puede destacar una serie de diferencias entre ambas:

- La empresa Facebook a la hora de anunciar su salida a Bolsa dio todos los detalles de la operación como podían ser por ejemplo los pasos de la misma, las negociaciones con aquellos bancos que se iban a encargar de colocar sus acciones en el mercado de valores, las valoraciones y algunos datos más. Twitter en cambio, se vio perseguida por rumores sobre su inicio en el mercado de valores desde hace ya varios años, pero solo se hizo real cuando la misma firma, a través de un breve mensaje en su red social, informaba en público que estaba iniciando el procedimiento para salir a cotizar. La gran diferencia entre estas dos actuaciones puede ser la ambición por parte de Facebook y la lección aprendida de Twitter para llegar al mercado de una forma más silenciosa, gracias a su Consejero Delegado, el cual en sus apariciones no dejaba ninguna pista sobre la compañía.
- Una gran diferencia la encontramos en el mercado de valores en el que cada una de las empresas ha decidido cotizar. Por parte de Facebook ya se ha mencionado

que se encuentra cotizando en el Nasdaq, mientras aunque la empresa Twitter decidió salir a Bolsa en el NYSE. La pregunta realizada por las empresas es: "¿Por qué?". Una de las razones en las que se pueden haber basado a la hora de la elección entre un mercado de valores y otro, no es la grandeza del mismo, sino que Facebook a la hora de cotizar, con esto el autor se refiere a su primer día en el mercado de valores (Nasdaq), tuvo un retraso de 45 minutos debido a problemas técnicos, ya que los sistemas de contratación se colapsaron completamente debido a la inmensa magnitud de órdenes de compraventa que recibieron por parte numerosos inversores. Esto supuso una investigación por la SEC y algunos inversores fueron indemnizados. Twitter tomó buena nota de ese acontecimiento y se decantó por el NYSE para intentar evitar, y de hecho evitó, el problema que tuvo Facebook en su primer día en el mercado.

- Así mismo, dependió mucho la situación en la que llegaban las dos, ya que mientras que Facebook generaba beneficios desde el primer momento y ahora solamente en publicidad es capaz de tener unos ingresos superiores a los 2.000 millones de dólares; Twitter no gana dinero, es más, tenía unas pérdidas netas de 134 millones de dólares en 2013 y las estimaciones de diversos analistas no auguran beneficios hasta llegado el año 2015.
- Aunque los anteriores apartados hablaban de diferencias, hay algo que hicieron completamente igual ambas compañías, ya que las dos han ido elevando su precio de salida hasta la fecha de la misma. La horquilla de precios ya viene mencionada anteriormente en cada explicación de las compañías pero cabe añadir que ante las críticas que recibieron por dicha subida, la gran culpa la tienen las entidades colocadoras como por ejemplo Morgan Stanley ya que fueron ellas las que ejercieron fuerte presión para que ambas firmas fueran inflando los precios.
- Otra similitud es la publicidad. ¿Cómo puede una compañía cuyo servicio es gratuito, generar beneficios? Bien, cada una de ellas tiene su propio método. Por parte de Facebook, cualquier persona o compañía puede fijar anuncios en la red social. Para esto, los usuarios pueden a través de la página fijar un presupuesto para su campaña publicitaria y Facebook nunca cobrará más de dicha cantidad.

Una vez realizado el primer apartado, cada anunciante entrara en una subasta para competir por las impresiones en función de la puja y el rendimiento, por lo que Facebook solo cobra en función del número de personas que le gusten tus anuncios o por la de veces que lo impriman. En cuanto a Twitter, su publicidad es básicamente a través de usuarios que pagan los conocidos como “tendencias”, “*tweets* patrocinados” y “*suggested accounts*” lo que les permite aparecer en todos los dispositivos móviles como el primer mensaje que se ve cuando se actualiza la lista. La diferencia es abrumadora en cuanto a cifras, ya que el beneficio por usuario de Facebook es de 1,72 dólares mientras que Twitter tiene 0,73 dólares por usuario.

- Lo que se conoce como “*momentum* de mercado”. Se refiere al momento en el que una empresa llega al mercado de valores. Facebook llegó en un momento económico complicado en el que Europa por ejemplo se debatía entre la ruptura del Euro en algunos países y las conocidas voces del rescate en otros. Hoy en día, cuando Twitter ha decidido salir a Bolsa, la situación ha mejorado levemente en numerosos países aunque haya podido empeorar en otras, pero sí que esa mejora se ha podido apreciar en Wall Street a través de los Índices que se encuentran en máximos históricos. Por ello, se puede afirmar que la situación en la que Twitter ha iniciado su andadura en el mercado bursátil es mucho más cómoda y favorable que la que tuvo Facebook.

La siguiente ilustración resume la situación en la que se encontraban tanto Facebook como Twitter en el momento de su salida a Bolsa.

Ilustración 11. Facebook vs Twitter Pre-IPO



Fuente: Wordpress

A continuación, el autor va a proceder a analizar la situación de dos empresas españolas como son El Corte Inglés y Ponte Gadea, para así a través del análisis de sus estados financieros y los requisitos que solicita el NYSE, poder concluir sobre si puede o debe cotizar en el mercado de valores de Nueva York.

Como ya se ha mencionado con anterioridad, son numerosas empresas las que forman el Mercado de Valores de Nueva York, y vamos a analizar la incorporación de alguna de ellas conocidas internacionalmente así como alguna empresa española que ya forme parte del mismo.

CAPITULO 5. CASOS REALES DE EMPRESAS ESPAÑOLAS

5.1. Salida a Bolsa de empresas españolas en EEUU

5.1.1. Gowex

La compañía española Gowex es la empresa líder en la creación de ciudades WI-FI, permitiendo conectarse a las personas de forma totalmente gratuita a internet en la calle y en medios de transporte y con opción de convertirse en usuario *Premium* con el pago de una cantidad no muy elevada y así mejorando la calidad de la conexión de ese usuario. Lleva operando en este sector (telecomunicaciones) desde 1999 y ya tiene oficinas en lugares importantes y conocidos mundialmente como son por ejemplo Londres, París, Shanghai y el lugar más relevante para el autor, Madrid. Como viene explicado en su página web, “Gowex desarrolla un modelo de negocio sostenible en sus redes WiFi, que beneficia tanto a ayuntamientos como usuarios, franquicias, asociaciones y operadores”.

Ha patentado diversas plataformas como la “Plataforma *Roaming*”, la cual permite que todos los consumidores o usuarios se conecten gratuitamente a la plataforma en las ciudades o regiones donde se da el servicio y la “Plataforma de Publicidad y Contenidos Geo localizados”, el cual permite “un sistema de financiación a través de acuerdos de publicidad y marketing y permite que el usuario disponga de la publicidad personalizada en función del lugar en el que se encuentre conectado”.

Esta empresa española antes de salir a cotizar en el NYSE-Alternext, comenzó su andadura en el mundo del Mercado de Valores en el año 2010 cuando se incorporó al MAB (Mercado Alternativo Bursátil). La buena experiencia dentro de este mercado, y su gran situación respecto a rentabilidad y capitalización, la convirtieron en la primera PYME española en hacer un “*dual listing*”, es decir, cotizar en dos Mercados de Valores a la vez.

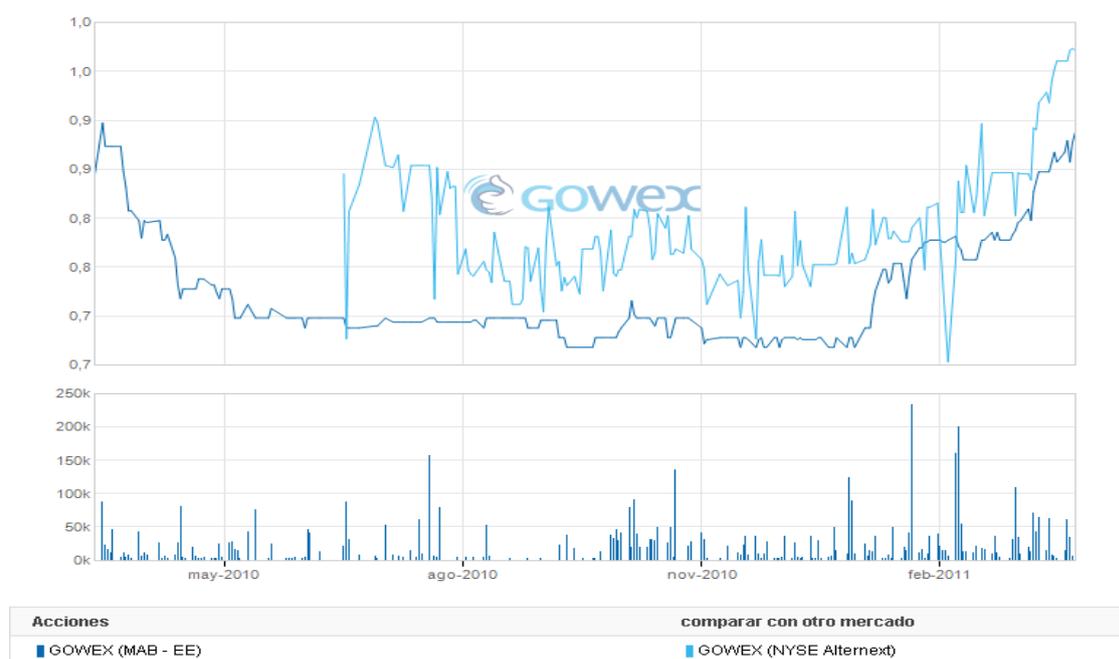
Este segundo mercado al que hacemos referencia es el NYSE-Alternext, en el cual empezó a cotizar de modo continuo desde el año 2011, y como podemos apreciar, con muy poca diferencia de tiempo entre su primera cotización en España y su segunda incorporación al Mercado de Wall Street. Es curioso ya que su incorporación al MAB fue un año antes que en el NYSE pero no empezó a cotizar de modo continuo hasta

2012. Otro acontecimiento importante de la compañía fue a comienzos de Febrero de 2013 cuando comienza a negociar ADRs⁶ en el mercado "Over the Counter" (OTC) en Estados Unidos.

A continuación, se muestra un gráfico en el cual se puede observar la salida a Bolsa de la empresa Gowex tanto en el MAB como en NYSE-Alternext. Se puede apreciar claramente la fecha de inicio en ambos mercados, así como la gran acogida que tuvo en el mercado americano cuya cotización ha sido la mayor parte del tiempo superior que la obtenida en el MAB, lo que puede ser una gran incitación a empresas españolas a dirigirse a este mercado.

Ilustración 12. Gráfico salida a Bolsa Gowex (NYSE vs MAB)

Gráfico del GOWEX precio de la acción y volumen para desde 12-03-2010 hasta 25-03-2011



Fuente: Página web oficial de Gowex

⁶ Certificado negociable estadounidense que representa la propiedad de acciones de una sociedad registrada fuera de EE.UU. Los ADR cotizan en dólares y se negocian en el mercado estadounidense. Los ADR han sido diseñados específicamente para facilitar la compra, tenencia y venta de títulos extranjeros por parte de inversores estadounidenses, y proporcionar un instrumento financiero para sociedades no estadounidenses.

5.1.2. Telvent

Esta empresa, conocida también como “Telecom Ventures” es en la actualidad una firma de Schneider Electric, tras haber pasado por las manos de Abengoa como accionista mayoritario.

Aunque no cotice en el NYSE, cotiza en el NASDAQ Global Select Market, el cual cuenta con unos requisitos de incorporación al mismo, muy elevados en cuanto a liquidez, financieros y de Gobierno Corporativo. Es la primera compañía española en cotizar en este mercado, el cual es de primer nivel internacional. Antes de pertenecer a este mercado, Telvent estaba cotizando en el NASDAQ Global Market desde 2004.

Como dijo en su momento el Presidente de la compañía: "es una verdadera satisfacción haber alcanzado los estándares de clasificación superior que definen claramente la esencia del NASDAQ Global Select Market. A partir de ahora, las acciones cotizarán junto con las de otras compañías con las que se comparte nuestro interés por las mejores prácticas de gobierno corporativo y de transparencia en la gestión. En definitiva, se entra a formar parte de un segmento de primera para las compañías de primera".

La salida a Bolsa de esta firma no fue como se esperaba ya que los precios alcanzados fueron más bajos de lo previsto y sólo se consiguió un aumento de los títulos del 0,2%.

Unos años más adelante, Schneider Electric comunicó a la SEC que iba a lanzar una OPA sobre Telvent (hasta ese momento filial de Abengoa) de 1.364 millones de dólares a través de la filial española Schneider Electric España. Con esto se pretendía excluir las acciones que cotizaban en Bolsa de Telvent si se lograba el 70% del capital.

En la actualidad, y tras poseer Schneider Electric el 97% de Telvent, en Nasdaq se puede apreciar que ya no se encuentra ninguna acción con el “Ticker” de Telvent sino que ya cotiza como Schneider (SBGSF).

El autor ha querido mencionar esta salida a Bolsa aunque no fuera en el NYSE ya que se ha producido en el mercado electrónico de valores más grande del mundo y siempre es una alternativa para las empresas y compite contra el NYSE.

5.2. Casos de empresas españolas que no cotizan en Bolsa

5.2.1. El Corte Inglés

El Corte Inglés es una empresa referente en España, ya que es uno de los grandes líderes globales de grandes almacenes y distribución. Fue creado hace más de 70 años, en los que la empresa ha optado por numerosas estrategias entre las que destacan la diversificación y la creación de numerosos formatos comerciales. Está formado por distintas cadenas como Opencor, Hipercor, Viajes El Corte Inglés y Sfera entre otras.

Esta empresa siempre ha estado en el punto de mira por los distintos inversores tanto a nivel nacional como internacional por una posible salida a Bolsa. Actualmente no cotiza en ningún mercado de valores, ya que ha optado por otra fuente de financiación. Esta empresa se caracteriza por financiarse a través de deuda con distintas entidades financieras, que es liderada por el Banco Santander. Es normal que se produzca reestructuraciones de deuda con cierta periodicidad, y en el caso de El Corte Inglés, se hace prácticamente cada año. En el año 2013 sin ir más lejos, esta empresa quiso reestructurar la mayor parte de su deuda, 3.700 millones de euros de los 5.000 millones de euros que tiene en total y para ello tuvo que sentarse a negociar con los grandes bancos comerciales para llegar al acuerdo de alargar el vencimiento de su pasivo a ocho años, algo que normalmente excede los plazos que suelen ser concedidos a otras entidades (por ejemplo, a Eroski sólo le concedieron tres años y a ACS otros tres años más de plazo), ya que lo normal es que lo extiendan entre tres y cinco años. Con esta deuda se implanta un tipo de interés, que en este caso fue del 4%, es decir, que El Corte Inglés deberá abonar el 4% por la renovación de esa deuda.

Un aspecto muy importante a tener en cuenta cuando una empresa decide financiarse a través de deuda, es el depósito de garantías, y El Corte Inglés no lo tiene muy complicado ya que el valor de sus activos inmobiliarios está tasado aproximadamente en 18.000 millones de euros.

Esta situación ha llevado a la compañía a tener que recurrir al mercado de capitales para buscar financiación en forma de emisión de bonos y así titularizar los derechos de cobro sobre las tarjetas de los clientes de la compañía. Como inciso, cabe destacar que la empresa financió alrededor de un 48% de las ventas, con un importe de créditos a los clientes de alrededor de 7.800 millones de euros. Retomando la información sobre la

emisión de bonos, puede entonces surgir la duda sobre si la empresa va a necesitar finalmente que acuda a los mercados de capitales.

En el caso que El Corte Inglés quisiera empezar a cotizar en un mercado bursátil, ¿podría hacerlo en el NYSE? ¿Por qué? Si bien se tienen en cuenta los datos económicos de la empresa presentados en el informe anual de la misma para el año 2013, podemos apreciar las distintas singularidades:

Ilustración 13. Cuenta PyG El Corte Inglés

*Cifras expresadas en miles de €

	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011
Ventas	9.555.016,00	10.464.026,00	11.050.024,00
Margen Bruto	3.273.429,00	3.477.057,00	3.633.993,00
EBITDA	217.725,00	486.343,00	666.170,00
EBIT	268.815,00	220.846,00	304.964,00
Resultado Neto	260.694,00	295.843,00	375.017,00

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por Informa

Ilustración 14. Flujo de caja El Corte Inglés

*Cifras expresadas en miles de €

FC 2013	53.202,00
FC 2012	58.566,00
FC 2011	58.076,00

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por Informa

- En cuanto al EBIT necesario para formar parte del NYSE, el requisito es que sea de 100MM de euros en todo el mundo o bien 10MM de euros en el mercado doméstico, se puede apreciar que no cumple este requisito por una gran cuantía, ya que la cifra es de 268.815.000 euros.
- Tampoco cumple la condición de que el EBIT en los dos años precedentes sea de al menos 25MM de euros en todo el mundo o 2MM de euros en el mercado doméstico, ya que como se puede ver en la ilustración, las cifras son mucho inferiores a las requeridas.
- Otro requisito consiste en que el valor de mercado de la empresa sea de al menos 100MM. Al no estar cotizando El Corte Inglés, para poder estimar correctamente el valor de mercado de la compañía se puede recurrir a basarse en

los flujos de caja descontados o bien a los competidores y su valor, como puede ser por ejemplo la marca británica Marks & Spencer. La estimación por el primer método, resultó valorar la compañía por 14.275 millones de euros. En esta tasación, realizada por dos profesores del IESE, se tuvieron en cuenta dos aspectos muy relevantes que no se ven reflejados en el valor contable como la marca y los activos inmobiliarios. Se estaría hablando de alrededor de 1.693 millones de euros y 7.149 millones de euros respectivamente. En cuanto al segundo método, se emplean múltiplos para la comparación de empresas del mismo sector, como pueden ser el EV/EBITDA y el PER (refleja el número de veces que el B° neto está contenido en el precio de la acción). Por lo que si El Corte Inglés cotizara en los mismos múltiplos que Marks & Spencer por ejemplo, su valor de mercado rondaría los 11.200 millones de euros. Como conclusión, se puede afirmar que no cumple con el valor de mercado que solicita el NYSE.

- El flujo de caja agregado de El Corte Inglés de los últimos tres años ha sido de 169.844.000 euros por lo que tampoco cumple con el requisito del NYSE que pide un valor agregado para los flujos de caja de los tres últimos años de 100MM de euros en todo el mundo o de 25MM de euros en el país doméstico.
- Como contrapartida, esta empresa si decide salir a Bolsa en España, suponiendo que su valor de mercado es el estimado anteriormente, figuraría dentro del IBEX 35 y eso le proporcionaría una gran imagen frente a inversores tanto españoles como a nivel global. Más hoy en día, ya que España está siendo un gran foco para los fondos de inversión, podría verse beneficiado ya que si se decide invertir en el bono español, tendrían que adquirir también participaciones de esta empresa debido a que figura dentro del Índice.

Esta empresa no tendría mucho sentido que se dirigiera hacia el NYSE ya que no tiene nada de negocio en EEUU. En opinión del autor, El Corte Inglés ya dispone de su vía de financiación como es el endeudamiento bancario, por lo que dirigirse a la Bolsa sería en estos momentos algo innecesario, aunque cabe recordar que también aumenta la visibilidad y da una imagen de fortaleza empresarial, un aspecto que en estos tiempos de crisis está muy bien considerado. Esta opción se podría contemplar si los costes que conlleva esta vía, se vieran compensados con la aportación de futuros inversores,

ampliando así las posibilidades económicas de la empresa y por qué no, una futura expansión hacia suelo americano.

5.2.2. Ponte Gadea

Ponte Gadea es una empresa española dedicada a la compra, gestión y alquiler de inmuebles. Se divide en dos segmentos como son Ponte Gadea Inversiones y Ponte Gadea Inmobiliaria. Es una de las mayores empresas de España dedicadas a este sector inmobiliario. Funciona de la siguiente manera: compran un inmueble y lo emplean para alquilarlo, ya tenga intereses en España, Europa o Estados Unidos. Además, no son edificios cualesquiera, sino que suelen ser grandes construcciones y bien situadas en las respectivas ciudades.

Se lleva especulando tiempo con la salida a Bolsa de Ponte Gadea Inmobiliaria, que es una plataforma para sus inversiones patrimoniales en el sector del *real estate* un negocio cuya cartera de activos superan los 5.000 millones de euros de valor de mercado, lo que le convertiría en la mayor socimi⁷ de España.

Esta sociedad genera beneficios derivados de la gestión y arrendamiento de los inmuebles, que alcanzaron en el año 2012 los 70 millones de euros, con una facturación de 164 millones de euros. Como se va a convertir en socimi, una gran ventaja es que solo van a tributar los accionistas, es decir, que los resultados de la empresa solamente tributarán cuando pasen a repartir dividendos. En un principio se pretende evitar que cotice en ningún mercado, ya que pueden acogerse y lo harán, a un facilitador de liquidez, el cual requiere que exista un “*free float*” equivalente a dos millones de euros, cumpliendo así con los requisitos legales y evitando que cotice en el mercado de valores.

Una gran ventaja de esta empresa es la baja deuda que tiene, ya que gracias a su negocio con Inditex, ha podido dirigir parte de su patrimonio a hacerse un hueco en el sector inmobiliario. Esta deuda ronda los 300 millones de euros y teniendo en cuenta los flujos de caja que obtiene por los alquileres, podrían permitirse un apalancamiento financiero muy elevado gracias a su gran capacidad de pago de intereses.

⁷ Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos para su arrendamiento. Cuentan con numerosas ventajas fiscales, como tributar al 19% en el Impuesto de Sociedades

Como ya se ha mencionado anteriormente, existe una gran posibilidad real de que este grupo decida salir a Bolsa, como lo ha hecho este año 2014 el Grupo Lar, dedicados también al sector inmobiliario y que ha tenido una buena acogida en la Bolsa de Madrid. La gran pregunta es: “¿Dónde debería cotizar?”. Esta empresa cuenta con inmuebles en todo el mundo, con presencia en ciudades como Nueva York, Madrid, Chicago, París o Londres entre otras, por lo que podría contemplar la posibilidad de cotizar fuera de España. Dos mercados que pueden ser llamativos para esta empresa fuera de España serían, en opinión del autor, tanto el NYSE como el NYSE-Alternext. Se ha podido apreciar en el ejemplo con El Corte Inglés los duros requisitos que impone el NYSE y que en el caso de Ponte Gadea Inmobiliaria (no Ponte Gadea Inversiones) son los siguientes:

Ilustración 15. Cuenta PyG Ponte Gadea Inmobiliaria

*Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Ventas	164.479,00	128.717,00	60.388,00
Margen Bruto	180.961,00	61.556,00	66.614,00
EBITDA	138.240,00	51.530,00	83.550,00
EBIT	101.545,00	22.722,00	135.747,00
Resultado Neto	70.511,00	248.836,00	130.299,00

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por Informa

Ilustración 16. Flujo de caja Ponte Gadea Inmobiliaria

*Cifras expresadas en miles de €

FC 2013	632,00
FC 2012	16.692,00
FC 2011	4.866,00

Fuente: Elaboración propia con información facilitada por Informa

- El EBIT de esta empresa es de 101.545.000 euros, mientras que para formar parte del NYSE son necesarios 100MM de euros mínimo a nivel mundial o 25MM de euros a nivel doméstico. En cuanto al requisito de obtener un EBIT agregado en los dos últimos años de al menos 25 MM tampoco lo cumple.
- El valor estimado de la compañía es de alrededor de los 53.000 millones de euros, ya que el 50,1% de la compañía que posee Amancio Ortega está valorada

en 32.000 millones de euros y la otra parte que está gestionada por el grupo Gartler se valora en 20.200 millones de euros. El valor de empresa requerido por el NYSE es de 100MM de euros.

- Los flujos de caja de los últimos tres años suman 22.190.000.000 euros pero aun así no alcanza la cifra de 100MM de euros que pide el NYSE para formar parte del mercado.

Estos impedimentos pueden permitir a Ponte Gadea dirigirse al NYSE-Alternext, donde ya cotizan dos empresas españolas como Telvent y Gowex. Ambos casos pueden servirle como ejemplo si se quieren dirigir a ese mercado ya que conocerían alguna empresa que ya esté situada allí y tendrían conocimiento de cómo lo hicieron, errores y demás aspectos importantes en una salida a Bolsa. El Alternext, está dirigido a empresas con menor volumen y a Pymes, por lo que podría ser una muy buena opción tanto para El Corte Inglés como para Ponte Gadea. Esto no quiere decir que sean Pymes, ya que se ha podido contemplar que su valor y facturación es muy elevado, pero es cierto que podría compensarles cotizar en un mercado más permisivo y después si ven que tienen la forma y fama suficiente, dar el salto al NYSE. De momento, el autor no recomendaría salir al NYSE a ninguna de ambas empresas, aunque Ponte Gadea tenga activos en Nueva York y pueda interesarle darse a conocer en ese mercado, sería recomendable que lo hiciera en un mercado dentro de sus posibilidades, como el Alternext o Euronext, a través de, incluso, ADRs.

5.2.3. Job and Talent

Esta empresa española está dirigida a la ayuda de búsqueda de empleo a través de su plataforma en Internet. No se ha podido conseguir información financiera para determinar si puede dirigirse al NYSE, por lo que el autor considera realizar una breve conclusión sobre qué elección podría seguir si necesitara financiación.

Hacia un mercado como el NYSE sería complicado ya que es una empresa pequeña que se financia de momento a través de distintos grupos de inversores para poder seguir mejorando su plataforma y conseguir expandirse en su negocio. Si es considerado necesario acudir al mercado de valores, estaría recomendado el Nasdaq como mercado, ya que como se ha podido apreciar, es el mercado de las empresas de Internet por

excelencia y podría servir como un gran escaparate para la marca, ya que mejoraría desde luego su imagen ante futuros inversores.

CAPITULO 6. CONCLUSIONES

Como se ha podido apreciar a lo largo del proyecto de investigación, existen numerosos motivos por los que una empresa puede o debe utilizar el mercado de valores como fuente de financiación. Una de sus principales razones es la liquidez que ofrece el mercado, y el NYSE concretamente es el más líquido del mundo, generando esto un interés enorme por parte de empresas a nivel global.

Otro motivo es que existen restricciones en cada país que puede limitar a la empresa a exhibirse ante inversores globales, y a través del NYSE se puede contactar con inversores de todo el mundo que no pueden acceder al mercado local, aumentando así el número de accionistas de la empresa.

Considerando esos motivos los más relevantes para dirigirse al mercado de Nueva York, se pueden citar otros como puede ser la gran variedad de fondos que se encuentran disponibles en ese mercado, así como la diversificación de los mismos, algo que no se puede conseguir en muchos mercados de valores.

Por último, volver a destacar la gran visibilidad que se obtiene al cotizar en el mercado de Nueva York, algo que por ejemplo una empresa española con gran proyección y que solamente sea conocida en España, podría contemplar para hacerse notar a nivel mundial y conseguir expandirse con mayor facilidad.

No cualquier empresa puede cotizar en el NYSE, ya que como se ha podido apreciar los requisitos que imponen son bastante estrictos y en términos económicos, muy elevados.

Por esa misma razón, las empresas que se quieran dirigir hacia ese mercado, lo primero que han de tener en cuenta es la capacidad de su negocio, y con capacidad se hace referencia a la fortaleza de la empresa y su volumen de negociación.

Aunque una empresa consiga financiación en el mercado de capitales estadounidense, convertirse en una empresa pública en los Estados Unidos es costoso, en términos monetarios; a la vez que es un proyecto que conlleva mucho tiempo y puede hacer a las empresas tener que reorganizar sus operaciones y su Gobierno Corporativo.

Se debe prestar mucha atención a la parte de Gobierno Corporativo de la empresa y su control interno, ya que este mercado hace bastante alusión a los mismos en sus requisitos, pero también es el propio mercado el que ofrece ayudas para poder implantarlos correctamente sin necesidad de tener que realizar grandes cambios en la estructura de la empresa.

En cuanto a la implementación del Gobierno Corporativo necesario para una empresa que quiera cotizar en el NYSE, tanto la SEC y el U.S. National Securities Exchange, tienen constancia de que supone un gran coste para la empresa, por lo que dan ciertas facilidades para que se pueda seguir con el Gobierno Corporativo que tenían en su país de origen eximiéndolas de algunos requisitos en caso de que quieran seguir con su modelo y no cambiar al estadounidense. Estas exenciones suelen estar relacionadas con los requisitos en cuanto al Comité de Auditoría y al Comité de Compensación.

Para una empresa extranjera que quiera dirigirse al mercado americano, existen numerosos beneficios como son:

- Incremento de la visibilidad y prestigio.
- Acceso directo a los mercados de capitales de EEUU, que son los más grandes y líquidos del mundo.
- Posibilidad de atracción y mantenimiento de buenos directivos ofreciéndoles porcentaje sobre el crecimiento de la compañía así como acciones de la misma.
- Habilidad de lanzar señales creíbles al mercado de que la compañía protegerá al pequeño accionista.

En el NYSE no cotiza ninguna empresa española, aunque sí lo hacen en el NYSE-Alternext como se ha podido ver con el caso de Gowex y también lo hacen cuatro de las grandes empresas españolas en el NYSE Euronext a través de ADRs. No se ha hecho mucha referencia a este tipo de introducción en el mercado americano porque no forma parte del NYSE en sí, sino de una variante del mismo. Esas empresas que cotizan a través de ADRs son Repsol, Banco Santander, BBVA y Telefónica. Si estas compañías, que son las más grandes de España, cotizan por este método, ¿Qué beneficios tiene?

- Los ADRs abren los mercados americanos a las empresas extranjeras, ya que conlleva una mejora de la visibilidad y de imagen de los productos, servicios e instrumentos financieros de las empresas extranjeras en un mercado fuera de su país de origen.
- Los ADRs permiten a los inversores americanos diversificar su cartera de inversión sin comprometerles a las leyes extranjeras.
- Los ADRs son valores americanos que cotizan en Dólares, y pagan dividendos si los hay en Dólares.

- Los ADRs incrementan la liquidez para los valores de la empresa extranjera proporcionándoles una base de accionistas mayor y un fortalecimiento de la moneda de adquisición.
- Una empresa extranjera que es nueva en el mercado de capitales americano pueden usar un Nivel 1 o Nivel 2 en el programa de ADRs para “probar las aguas”.

En cuanto a las desventajas, podemos mencionar las siguientes:

- Existen costes para la implementación de los ADRs al igual que costes para convertirse en un registrador americano.
- Ya que el banco depositario es el poseedor del récord de los valores subyacentes del ADR, los derechos que un titular de ADR puede tener como beneficiario efectivo de los valores subyacentes deben ser ejercidos a través del banco depositario y están, en consecuencia, sujetas al cumplimiento de las obligaciones del banco depositario.
- Los tribunales no reconocen al titular de un ADRs como accionista de la empresa.
- Por último, ofertas y ventas de ADRs en los Estados Unidos están sujetos a las provisiones sobre responsabilidad de las Leyes Federales de Valores.

En definitiva, después de estudiar los aspectos más relevantes de este mercado de valores de Nueva York, así como sus características y casos más recientes, podemos concluir que podría ser una gran oportunidad para las empresas españolas que quieran mejorar aspectos como visibilidad e imagen frente a los inversores internacionales a parte de los grandes beneficios económicos que trae consigo una salida a Bolsa si se efectúa de la manera correcta. Según diversos análisis, se espera una fuerte corrección en los precios de las empresas cotizadas este año, por lo que podría ser una gran oportunidad para lanzarse al mercado.

Con los análisis de Ponte Gadea y de El Corte Inglés, se ha querido estudiar si era posible que esas dos empresas, cuya salida a Bolsa ha estado en noticias de numerosos periódicos financieros, pudieran hacerlo en un mercado extranjero, y se ha concluido que los requisitos del NYSE por el momento son bastante elevados pero eso no quita que algunos mercados similares como el NYSE-Alternext pueda servirles como fuente de financiación.

Por último, deberían existir incentivos para empresas españolas que quieran expandirse hacia estos mercados. Puede que al país de origen no le agrade la posibilidad de que una empresa con gran proyección se dirija al extranjero, pero existe la posibilidad del “*dual listing*” y podrían verse beneficiados ambos países. Por ello, el autor propone una serie de “ayudas” para estas empresas que deberían al menos, facilitarles la elección a la hora de elegir cómo financiarse. Estas ayudas podrían ser:

- Cursos sobre el funcionamiento de los distintos mercados de valores como el NYSE y Nasdaq, que facilite a las distintas marcas conocer más de cerca estos mercados.
- Un *roadshow*, que consiste en que una marca, o puede ser perfectamente un representante de un mercado de valores, realice presentaciones a las distintas firmas que estén interesadas, para que puedan saber más sobre ellos.
- Mayor reducción fiscal sobre las empresas que tenga un “*dual listing*”.
- Mejor formación para conocer bien las distintas fuentes de financiación.

CAPITULO 7. BIBLIOGRAFIA

- 20minutos. (14 de Septiembre de 2013). *20minutos*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.20minutos.es/noticia/1919241/0/twitter/sale-bolsa/errores-facebook/>
- Agencias. (18 de Mayo de 2012). *RTVE*. Recuperado el Febrero de 2014, de <http://www.rtve.es/noticias/20120518/facebook-espera-captar-15000-millones-euros-su-salida-hoy-bolsa/528277.shtml>
- Barr, A. (7 de Noviembre de 2013). *USA Today*. Recuperado el Diciembre de 2013, de <http://www.usatoday.com/story/tech/2013/11/07/twitter-stock-market-debut/3459711/>
- BBC. (11 de Noviembre de 2013). *BBC*. Recuperado el Febrero de 2014, de http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2013/11/131107_twitter_salida_bolsa_facebook_lav.shtml
- Bessembinder, H. (1999). Trade Execution Costs on NASDAQ and the NYSE: A Post-Reform Comparison. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 387-407.
- BME. (s.f.). *Mercado Alternativo Bursátil*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>
- Chakraborty, A. (11 de Noviembre de 2013). *The Guardian*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.theguardian.com/commentisfree/2013/nov/11/twitter-ipo-wrong-people-money>
- Chan, L. K., & Lakonishok, J. (1997). Institutional Equity Trading Costs: NYSE Versus Nasdaq. *Journal of Finance*, 713-735.
- Checa, J. (6 de Noviembre de 2013). *El Confidencial*. Recuperado el Marzo de 2014, de http://www.elconfidencial.com/mercados/2013-11-06/twitter-hincha-su-precio-en-la-recta-final-de-su-salida-a-bolsa-hasta-los-26-dolares_51260/

- Cuevas, A. M. (23 de Diciembre de 2013). *Estrategias de inversion*. Obtenido de www.estrategiasdeinversion.com
- El Economista. (6 de Noviembre de 2007). *El Economista*. Recuperado el Diciembre de 2013, de <http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/aciertoj/empresas-finanzas/noticias/315357/11/07/Telvent-entra-a-formar-parte-de-l-NASDAQ-Global-Select-Market.html#.Kku8IRqD5JrC9W6>
- Elizalde, I. (30 de Agosto de 2007). *Expansión*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.expansion.com/2007/08/30/inversion/1030272.html>
- Entorno Inteligente. (8 de Noviembre de 2013). *Entorno Inteligente*. Recuperado el Febrero de 2014, de <http://www.entornointeligente.com/articulo/1587098/Los-motivos-por-los-que-Twitter-ha-sido-un-exito-en-su-salida-a-Bolsa-12112013>
- Euronext. (s.f.). *Euronext*. Recuperado el Diciembre de 2013, de <https://www.euronext.com/markets/nyse-alternext>
- Gowex. (s.f.). *Gowex*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.gowex.com/inversores/alternext/accion-de-gowex/>
- Haro, J. L. (7 de Noviembre de 2013). *El Economista*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/Nuezoct13/mercados-cotizaciones/noticias/5293481/11/13/Twitter-marca-la-segunda-mejor-salida-a-bolsa-en-la-historia-de-Internet.html>
- Informa. (2014). *El Corte Inglés S.A.*
- Informa. (2014). *Ponte Gadea Inmobiliaria S.L.*
- Lamelas, M. (27 de Febrero de 2014). *El Confidencial*. Recuperado el Abril de 2014, de http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-02-27/amancio-ortega-saca-a-bolsa-su-fortuna-inmobiliaria-por-5-000-millones-de-euros_94576/
- M. Osorio, V. (2 de Octubre de 2013). *Expansión*. Recuperado el Marzo de 2014, de <http://www.expansion.com/2013/10/02/directivos/1380737661.html>

- McBride, S. (11 de Noviembre de 2013). *Reuters*. Recuperado el Febrero de 2014, de <http://es.reuters.com/article/businessNews/idESMAE9AA05520131111>
- Nasdaq. (s.f.). *Nasdaq OMX*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.nasdaqomx.com/aboutus/company-information>
- Nasdaq. (s.f.). *Nasdaq OMX*. Recuperado el Diciembre de 2013, de <http://www.nasdaqomx.com/aboutus/company-information>
- NYSE. (s.f.). *New York Stock Exchange*. Recuperado el Marzo de 2014, de <http://usequities.nyx.com/listings/forms-applications>
- NYSE. (s.f.). *New York Stock Exchange*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://usequities.nyx.com/regulation/nyse-rules-and-interpretations>
- NYSE. (s.f.). *New York Stock Exchange*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.nyse.com/equities/nysealternextequities/1204155563797.html>
- Oleaga, J. (7 de Noviembre de 2013). *ABC*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.abc.es/tecnologia/redes/20131106/abci-twitter-salida-bolsa-201311061942.html>
- Pampliega, M. (s.f.). *Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.febf.org/medios/verpublicacion.php?ID=50>
- Pozzi, S. (6 de Noviembre de 2013). *El País*. Recuperado el Marzo de 2014, de http://economia.elpais.com/economia/2013/11/06/actualidad/1383761165_968049.html
- Refuerzo, A., & Pfister, T. B. (2013). New NYSE and NASDAQ Listing Rules Raise the Accountability of Company Boards and Compensation Committees Through Flexible Standards. *Business Lawyer*, 135-154.
- Reuters. (8 de Noviembre de 2013). *Daily Mail*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.dailymail.co.uk/news/article-2493852/Twitter-IPO-shares-7-day-stock-market.html>

- Saito, Y. (2012). The demand for accounting information: young NASDAQ listings versus S&P 500 NYSE listings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 149-175.
- SEC. (s.f.). *U.S. Securities and Exchange Commission*. Recuperado el Abril de 2014, de <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#UyF3Gf15MII>
- Suárez, E. (27 de Julio de 2012). *El Mundo*. Recuperado el Marzo de 2014, de <http://www.elmundo.es/elmundo/2012/07/26/navegante/1343339325.html>
- Weiss, J. (2 de Septiembre de 2012). *Balance Facil*. Recuperado el Enero de 2014, de <http://www.balancefacil.com/2012/09/salidas-bolsa.html>

