



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGÓN

DESVINCULACIÓN FINANCIERA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
DEL SECTOR EMPRESARIAL (1994-2004)

TESIS

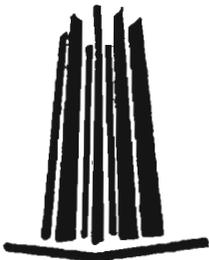
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA
JESÚS ALBARRÁN SALDAÑA

ASESOR
LIC. BENJAMÍN RAFAEL RON DELGADO

México

2005



m341579

“Agradezco a Dios el haberme prestado vida para concluir satisfactoriamente la Licenciatura, en especial a mis padres su desinteresado e infinito apoyo, del mismo modo a mis hermanos, abuelos y profesores, la paciencia, consejos y conocimientos recibidos”.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN IV

CAPÍTULO I. CONCEPTUALIZACIÓN Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

- 1.1 ¿Qué es la Bolsa Mexicana de Valores? 2
- 1.2 Antecedentes históricos de la BMV 3
- 1.3 Funciones de la BMV 6
- 1.4 Estructura del mercado de valores 6
- 1.5 Operación en bolsa 16
- 1.6 Naturaleza jurídica y marco legal de la BMV 17
- 1.7 Importancia de la BMV en el desarrollo de la economía 19
- 1.8 Mercados dentro de la bolsa 20
- 1.9 Teoría Keynesiana de la eficiencia marginal del capital y la relación inversión-tasa de interés 21
- 1.10 Teoría de las expectativas racionales y los mercados eficientes 24

CAPÍTULO II. FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

- 2.1 Acciones 27
- 2.2 Inscripción y colocación de acciones en la BMV 29
- 2.3 Negociación accionaria 33
- 2.4 Derechos y obligaciones de los participantes 34
- 2.5 Factores económicos inherentes y ambientales de consideración para realizar una inversión 43
- 2.6 Invertir en acciones 54
 - 2.6.1 Inversionistas y el mercado de capitales 54
 - 2.6.2 Perfil del inversionista 57
 - 2.6.3 Categorías de riesgo 58
- 2.7 Relación costo-beneficio de operar en bolsa 58
- 2.8 Vínculo Financiero BMV- Empresa (1994-2004) 61

CAPÍTULO III. TENDENCIA DEL MERCADO DE CAPITALES

- 3.1 Medidas y proyectos económico-administrativos de mejora continua por parte de la BMV en materia accionaria 65
- 3.2 Internacionalización 69
- 3.3 Impuesto Tobin al Mercado Global BMV 82
- 3.4 Perspectivas de crecimiento para el mercado de capitales 2004-2007 84

CONCLUSIONES 86

BIBLIOGRAFÍA 89

INTRODUCCIÓN

Ante el desarrollo mundial de los mercados bursátiles es indispensable para cualquier bolsa que tenga expectativas importantes, mantenerse a la vanguardia administrativa, tecnológica y operativa, ello con la finalidad de incrementar su volumen de emisión, captación y transacción de recursos.

Lograr una bolsa fuerte en medio de la globalización implica reconocer las deficiencias y establecer soluciones directas e inmediatas. Es aquí donde cabe dar respuesta a la interrogante de porque la BMV como cualquier entidad financiera con intenciones de crecer y ser competitiva, no ha cumplido eficientemente con la función de prestar un servicio de financiamiento empresarial, con opciones atractivas donde los costos y características en tiempo y forma de los requerimientos administrativos necesarios para cotizar en el mercado accionario, fuesen ventajosos y permitieran satisfacer las demandas del público inversionista e incrementar el número de emisoras en operación.

El objetivo principal de este trabajo es determinar si el mercado de valores cumplió como ente de financiamiento empresarial a través de la colocación accionaria durante el periodo 1994-2004, mediante un análisis detallado de las variables que influyen en la relación financiera BMV-Empresa (opciones, precios, plazos, rentabilidad, costos, requerimientos administrativos, etc.), buscando realizar un balance que permita encontrar y comprobar el origen de tal distanciamiento.

La BMV debiera tener una mayor cuota de participación en el apalancamiento empresarial, considerando las enormes potencialidades inherentes que una opción de este tipo representa. El alejamiento existente entre el mercado de valores y el sector empresarial podría responder a que: **a)** La existencia de mayores plazos al vencimiento ocasionan una menor liquidez al comprador en el mercado o dicho en otras palabras un mercado accionario de escasa bursatilidad está en desventaja frente a otras opciones cuyos plazos de recuperación para el inversionista son más cortos, **b)** Los elevados costos que conlleva operar en bolsa disminuyen las expectativas de oferentes y demandantes de recursos, para cotizar en el mercado bursátil, **c)** Las mayores exigencias administrativas de participación en el mercado de capitales reducen sus posibilidades de crecimiento junto con el volumen de emisores e inversionistas, **d)** Los mayores riesgos provocados por la incesante fluctuación de precios, información imperfecta y escasez de alternativas adecuadas en el mercado accionario, provocan mayor incertidumbre acerca del rendimiento esperado y con ello la búsqueda de otras opciones cuya rentabilidad sea más constante y segura. Lo anterior entendido como: Incesante fluctuación de precios: que el mercado de valores mexicano para los inversionistas a pesar de la estabilidad macroeconómica, no es una alternativa cuya fortaleza provoque certidumbre y aliente las expectativas acerca del comportamiento futuro de los precios, y por ende de la inversión. Información imperfecta: parte de que trabajar en un mercado con valores cuya esperanza está en cierta forma fuera del control del inversionista, reduce las expectativas y hacen menos atractivo el mercado de capitales. Sobre todo habiendo otras opciones vinculadas a una tasa de interés donde los rendimientos son más estables. La libertad de elección permite al inversionista tomar la mejor decisión (costo de oportunidad). Escasez de alternativas adecuadas en el mercado accionario: que existe poca diversificación en las opciones de inversión en acciones por ser un mercado con pocas empresas listadas (a comparación de otras bolsas) y donde algunas presentan poca liquidez.

El primer capítulo presenta los elementos conceptuales y de carácter funcional que permiten conocer más acerca de la BMV y su entorno. Por otro lado desarrolla algunos razonamientos en relación a la teoría de las expectativas racionales, los mercados eficientes y del enfoque keynesiano de la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital, ello con la intención de sustentar teóricamente el comportamiento de la realidad bursátil.

El segundo capítulo contiene entre otras cosas una breve explicación acerca de las acciones, ello con la finalidad de conocer más acerca de este elemento cuyo papel es imprescindible en el mercado de capitales. También contempla la enumeración de los requisitos y procedimientos para la inscripción, colocación y negociación de acciones, ello con la finalidad de establecer criterios acerca de la factibilidad de ingreso y agilidad negociadora en la bolsa. Evalúa los factores inherentes y ambientales que el inversionista considera para ampliar sus expectativas y optar por las mejores decisiones de inversión, al mismo tiempo verificar la influencia del entorno macroeconómico nacional y estadounidense en la desvinculación BMV-Empresa.

También presenta algunas circunstancias a enfrentar por parte del público inversionista al tomar la decisión de invertir en acciones, ello con la intención de conocer el origen del escaso incremento anual en la aportación de recursos frescos al sector empresarial, vía bolsa. Establece un estudio de la relación costo-beneficio de la participación en bolsa. Por último contempla el vínculo financiero BMV-Empresa considerando el volumen de operaciones y el incremento de nuevas empresas listadas en el mercado de valores en los últimos diez años.

El tercer capítulo refiere en primera instancia algunas medidas económico-administrativas implementadas por la bolsa para cambiar el rumbo y mejorar las condiciones de interacción entre los oferentes y demandantes de recursos. En segundo término justifica y plantea los esquemas operativos de la internacionalización, adicionando la aplicación del Impuesto Tobin como una opción para recabar fondos y frenar la especulación en el Mercado Global BMV. Por último establece una prospectiva de la relación BMV-Empresa para vislumbrar el crecimiento del mercado accionario en años venideros, ello bajo el entendido de seguir los actuales comportamientos.

CAPÍTULO I

CONCEPTUALIZACIÓN Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

1.1 ¿QUÉ ES LA BOLSA MEXICANA DE VALORES?

BMV

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa. Es una institución privada, la cual opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al amparo de la ley del mercado de valores. Su sede donde se encuentran las respectivas oficinas administrativas, de otras instituciones del medio y un centro de información bursátil está en Paseo de la Reforma #255, Col. Cuauhtémoc, CP. O6500, México D.F.

Actualmente a consecuencia del seguimiento que se mantiene acerca de las tendencias mundiales y de los cambios sufridos en la legislación, la BMV, lo mismo que otras bolsas ya inició un proceso desmutualizador,¹ pero hasta el momento sus accionistas siguen siendo las casas de bolsa autorizadas, que mantienen una acción por entidad.

Administración

La estructura administrativa de la BMV cuyo objetivo primordial es lograr la mayor eficiencia funcional posible, está conformada de la siguiente manera:

Asamblea de accionistas: Es el órgano supremo de la BMV, que está representado por un presidente quien tiene carácter ejecutivo y podrá desempeñar las funciones de director general que selecciona y otorga sus atribuciones al consejo administrativo.

Consejo de administración: Contempla a los representantes de las casas de bolsa, por ser personas de reconocido prestigio profesional que no desempeñan al mismo tiempo cargos, empleos o comisiones en casas de bolsa, a los funcionarios de emisoras bursátiles y por último a ejecutivos de entidades y otros organismos vinculados al sistema financiero mexicano. El consejo administrativo también cuenta con algunos órganos intermediarios como los siguientes:

Comité ejecutivo: Su función principal es proponer al consejo de administración de la sociedad lo siguiente: 1) Las estrategias para el logro de un mercado de valores más desarrollado y aprobar los planes para su ejecución; 2) La creación de nuevos mercados, mecánicas operativas e instrumentos; 3) Los servicios que deba prestar la sociedad y las tarifas pertinentes; y 4) Los planes de promoción y difusión del mercado de valores.

¹ Proceso de tendencia mundial, donde las bolsas de valores se convierten de entidades no lucrativas administradas por sus miembros, a empresas (sociedades anónimas) con fines de lucro y controladas por accionistas.

Esta desmutualización comúnmente se realiza en tres etapas:

- La primera consiste en constituir una sociedad anónima y asignar un valor de intercambio de la membresía por un número determinado de acciones.
- La segunda etapa consiste en dar acceso a la operación a más participantes, aún sin ser accionistas de la bolsa. Más aún, los sistemas electrónicos de operación hacen posible este acceso tanto para entidades nacionales, como para las extranjeras.
- La tercera y última etapa, consiste en listar las acciones de la propia bolsa de valores en la bolsa de valores local. Algunas de las bolsas que han realizado este proceso completo son Alemania, Euronext (Paris, Bruselas y Amsterdam), Australia y Londres.

Comité normativo: Entre sus principales actividades se encuentran: 1) Fomentar, desarrollar, y mantener un conjunto de normas con dirección autorregulatoria que regulen la operatividad de los participantes del mercado de valores de acuerdo con las leyes y disposiciones generales aplicables a los mismos; 2) Autorizar la abrogación, derogación, expedición, adición, y modificación de normas que se encuentren contenidas en el reglamento interior y demás ordenamientos de la sociedad, que entre otros aspectos, establezcan un régimen autorregulatorio aplicable a las casas de bolsa y especialistas bursátiles, así como a sus respectivos consejeros, apoderados y demás empleados en relación a sus deberes con la bolsa y a las emisoras de valores inscritos en la sociedad, por los actos que realicen sus apoderados, consejeros y empleados restantes en cuanto a sus obligaciones en la bolsa de valores; 3) Proponer a las autoridades bursátiles la expedición de reformas a las leyes y disposiciones de carácter general que repercutan en el mercado de valores; y 4) Fungir como órgano de consulta para interpretar las normas que expida.

Comité disciplinario: Algunas facultades pertinentes a su jerarquía son: 1) Resolver los casos de presuntos incumplimientos al reglamento interior de la sociedad en base al procedimiento marcado en este último ordenamiento; 2) Aplicar las medidas disciplinarias y de fines correctivos que estipula el citado reglamento; 3) Sugerir al consejo administrativo la imposición de las medidas de control y cambio que consistan en la cancelación de la inscripción de un valor en el listado de la sociedad o en la anulación de cualquier aprobación para operar mediante la sociedad, otorgada a una casa de bolsa o especialista bursátil, cuando así lo determine el referido reglamento; 4) Dar salida a los problemas que se pongan a su consideración, conforme al procedimiento disciplinario que se estipula en el reglamento interior de la sociedad; y 5) Plantear al comité normativo la publicación, modificación o abolición de normas del citado reglamento.

Comité de inscripción de valores: El referido comité tiene como funciones, entre otras: 1) Analizar y resolver acerca de todas las solicitudes de inscripción que se presenten a la Bolsa Mexicana de Valores en materia de acciones, de obligaciones subordinadas o convertibles en títulos representativos del capital social, de certificados de participación y de certificados bursátiles, ambos estructurados y en primera emisión, así como de nuevos tipos de valores que se vayan a operar en el mercado de capitales, excepto los TRAC'S; 2) Inspeccionar y emitir juicio sobre todas las solicitudes de incorporación al listado previo de emisoras que se presenten a la sociedad; y 3) Pedir al emisor o a la casa de bolsa encargada de la colocación, cualquier información de carácter adicional que requiera para tener los elementos suficientes para determinar un fallo adecuado sobre la procedencia de inscripción de valores de una emisora.

Comité de compensación: Es el encargado de cuestiones como: 1) Establecer la compensación y marcar el esquema de independencia del presidente ejecutivo de la sociedad; 2) Decidir el esquema de compensación de los ejecutivos del primer nivel directivo de la sociedad; y 3) Precisar el nivel de compensación que deberá mantener la sociedad en su estructura organizacional, acorde a la situación de mercado.

Comité de emisoras: Creado en 1998 como un órgano encargado de representar a las empresas con acciones listadas en la BMV, su principal objetivo es encarnar a dichas empresas ante los diferentes participantes del mercado de valores y estudiar -en conjunto- cualquier problemática o exigencia, lo cual se lleva a cabo a través de grupos de trabajo.

1.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA BMV

1850.- Por vez primera se lleva a cabo la negociación de títulos accionarios de algunas empresas mineras.

1862.- Empiezan a ejecutar operaciones en la Lonja de México, con 41 miembros y una junta de corredores que estaba bajo el amparo de la regencia del imperio. Los corredores, en ese tiempo, negociaban en base a un esquema de permutas de crédito estatal, letras y otros valores endosables de personas físicas y comercios.

1867.- Nace la ley reglamentaria para el corretaje de valores.

1880-1900.- El centro de la capital del país, específicamente en las calles de plateros y cadena, empezó a presenciar diversas reuniones durante las cuales tanto empresarios y corredores hacían posible compraventas de toda clase de bienes y valores en plena vía pública. Después formaron grupos exclusivos de accionistas y emisores, que se conglomeraban para negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad.

1886.- Fundación de la Bolsa Mercantil de México.

1894.- La época creciente de la minería y el estímulo alentador otorgado a la industria ferrocarrilera despertaron un elevado interés acerca de la negociación de títulos. Esas industrias en aquel momento fueron la piedra angular del progreso. A consecuencia de ellas, comenzó a fluir inversión extranjera, se crearon negocios, empleos y creció la economía, misma que había permanecido bajo un contexto de inestabilidad, fragilidad y estancamiento durante el periodo del México independiente.

Los inversionistas nacionales y extranjeros se juntaban para transaccionar títulos mineros y licitar la escritura pública de la bolsa nacional, la cual se distinguió por haber sido la primera institución bursátil del país y que conjuntaba a diversos corredores que operaban en los cafés (Café de la Concordia y el Jockey club), aceras o dentro de algunos locales ubicados en las esquinas de Plateros con las calles de Espíritu santo, Gante o Palma y hasta en los bares de la calle del coliseo.

1895.- De manera similar como ocurrió un siglo antes en Nueva York, otros corredores se dieron a la tarea de crear una bolsa paralela a la Bolsa Nacional, se inaugura en la calle de Plateros (hoy Madero) la Bolsa de México S.A., misma que a respuesta de una fusión, no duro mucho tiempo operando, pues en 1896 culminó definitivamente sus negociaciones.

1908.- A la sombra de pobre actividad bursátil, algunas crisis económicas y en los precios internacionales de los metales, se inaugura la Bolsa de Valores de México S.C.L., cuyas instalaciones se ubicaban en el Callejón de 5 de Mayo.

1916.- Se consigue la autorización para abrir un local dedicado exclusivamente a la negociación de valores, previo aval de la SHCP.

1920.- Obtiene la Bolsa de Valores de México S.C.L. un predio en Uruguay 68, que fungiría como sede bursátil hasta 1957.

1933.- Da inicio la vida bursátil del México moderno con la publicación de la ley reglamentaria de bolsas y la constitución de la Bolsa de Valores de México S.A.

1946.- Se crea la Comisión Nacional de Valores hoy CNBV.

1950.- Nace la Bolsa de Monterrey.

1960.- Surge la Bolsa de Occidente y la Bolsa de Valores de México edifica sus instalaciones en la calle de Uruguay, número 68, del centro histórico de la capital del país. Ahí duró 33 años. La nascente área financiera estaba localizada entre las calles de Uruguay, Isabel la Católica y Bolívar. Los negocios financieros que comenzaron operaciones en Plateros, llegaron a esa zona a partir de que se fundó el Banco Nacional de México y del Banco de Londres y México.

1975.- La ley del mercado de valores entra en vigencia, y la bolsa cambia su antigua denominación a Bolsa Mexicana de Valores simultáneamente a la incorporación estructural de las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.

1978.- Aparece el Depósito Central de Valores hoy S.D. INDEVAL.

1980.- Principia operaciones la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa hoy AMIB.

1990.- La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., estrenó edificio el 19 de abril, en el número 255 de Paseo de la Reforma. Por otra parte permitió la integración de diversos grupos financieros.

1992.- Los operadores bursátiles se ocupan de los primeros productos derivados utilizados en cotización.

1993.- Se concreta la primera emisión accionaria en el mercado intermedio de la BMV.

1995.- Fructifica la primera emisión en dólares de la BMV y se da la introducción del BMV-SENTRA Títulos de Deuda. La totalidad de este mercado es operado por este medio electrónico.

1996.- El BMV-SENTRA Capitales arranca operaciones.

1998.- Aparece la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), para trabajar con el sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda).

1999.- Toda la negociación accionaria a partir del 11 de enero se adhirió al sistema electrónico. El mercado de capitales de la bolsa opera completamente mediante el sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

En este año también se listaron los contratos de futuros sobre el IPC en MEXDER y el principal indicador alcanzó un máximo histórico de 7,129.88 puntos el 30 de diciembre.

2001.- El 17 de mayo se vivió la jornada más activa en la historia de la Bolsa Mexicana de Valores alcanzando niveles récord en el volumen de operaciones realizadas. El número de operaciones llegó a 11,031, cifra que superó en 516 operaciones (+4.91%) el nivel máximo anterior cuyo registro se suscitó el día tres de marzo del año 2000.

2002.- El 1º de enero es constituida la empresa de servicios que lleva el nombre de Corporativo Mexicano del Mercado de Valores S.A. de C.V. para contratar, administrar y controlar al personal de la bolsa y demás instituciones financieras del centro bursátil.

2003.- Se consolidó el listado de importantes emisoras en el SIC del Mercado Global de la BMV.

1.3 FUNCIONES DE LA BMV

Para alcanzar sus objetivos de facilitar las negociaciones con valores, procurar el desarrollo del mercado, estimular la expansión y fomentar la competitividad, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), realiza las siguientes funciones:²

- Ofrecer el inmueble y los mecanismos eficientes que hagan factibles las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como otorgar los servicios requeridos para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de los referidos valores.
- Publicar y mantener a disposición del público toda la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia bolsa, incluyendo sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.³
- Crear las medidas pertinentes para que las operaciones llevadas a cabo en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Erigir normas con carácter de obligatorias para las emisoras y casas de bolsa con valores inscritos en la BMV, que permitan el logro de estándares aceptables en relación a esquemas conductuales y operativos que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como supervisar su comportamiento e imponer las respectivas sanciones ante cualquier incumplimiento.

1.4 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES

Para que el mercado de valores pueda funcionar en orden y llevar a cabo sus finalidades, requiere de una estructura completa, misma que está constituida por diferentes entidades, las cuales pueden clasificarse en reguladoras, de apoyo y operativas.

Entidades reguladoras

SHCP: Esta secretaría es la encargada de formular, sujeta a aprobación superior, las políticas para promover, orientar, regular, vigilar y controlar a las instituciones para el depósito de valores, sociedades de inversión, casas de bolsa y bolsas de valores. Asimismo puede señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores y autorizar operaciones de tipo complementario a las indicadas en la ley para las casas de bolsa.

BANXICO: Es el banco que permite la emisión, colocación, compra y venta de valores gubernamentales, como los bonos de regulación monetaria (BREMS). Interviene en el mercado secundario de dinero al dictar, reglas acerca del volumen de las operaciones y mecanismos, al mismo tiempo que realiza negociaciones con divisas, oro y plata.

CNBV: Comisión creada para la supervisión de entidades operativas, y personas de presencia física o moral, que ejecuten alguna actividad considerada en las leyes relativas al sistema financiero. "Interviene a nivel administrativo o gerencial a las diferentes entidades, con motivo de suspender

² <http://www.bmv.com.mx>

³ Hay diversos servicios de información como:

- SIVA. Sistema Integral de Valores Automatizado
- INDET. Indicador Estadístico en Tiempo Real
- BBE. Boletín Bursátil Electrónico
- SENTRA: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación

normalizar o solucionar cualquier operación que ponga en peligro la solvencia, estabilidad o liquidez,...., del mercado en los términos que establecen las propias leyes. Lleva el control del RNV. Autoriza, suspende temporalmente o cancela la inscripción a especialistas bursátiles en el RNV. Emite reglas a las que deberán estar sometidas las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados”.⁴

Los participantes más vigilados del sistema son los intermediarios. Sin la necesidad de las visitas domiciliarias eventuales ni los requerimientos constantes de información y datos, la CNBV les aplica mínimamente cinco tipos de auditorías anuales: administrativa, legal, de sistemas, de operaciones y financiera.

CONDUSEF: Es un órgano descentralizado perteneciente al sector público, encargado de ofrecer asesoría y protección a los clientes de cualquier servicio de tipo financiero. “Otorga defensoría legal a los usuarios que forman parte del mercado de valores. Funge como elemento conciliador y árbitro entre el cliente y las instituciones financieras, para solucionar las reclamaciones acerca de sus derechos”.⁵

CONSAR: Regula todo aquello vinculado a la operación de los denominados sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de todas las cuotas y aportaciones referentes a los intermediarios bursátiles.

Entidades de apoyo

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles: Busca el beneficio de todos sus afiliados, es decir los intermediarios bursátiles, para alcanzarlo mantiene vínculos con toda clase de organismos con características parecidas en el exterior. Promueve la interpretación combinada, a través de todos los intermediarios, junto con sus leyes y reglamentos. Sugiere negociaciones a nivel gremial con las autoridades respectivas y facilita la búsqueda conjunta de nuevos lugares y mecanismos de actuación, etc. La AMIB reparte sus funciones a nivel de gremio en comités, de acuerdo a los diferentes espacios que conforman las actividades de los intermediarios del sector.

La asociación tiene establecidos tres objetivos:⁶

- Realizar estudios e investigaciones necesarios para identificar nuevas oportunidades de desarrollo de las casas de bolsa, así como evaluar su desempeño como sector.
- Desarrollar y apoyar proyectos que se orienten a consolidar el mercado y sus intermediarios financieros.
- Promover la actualización e incorporación de nuevas tecnologías que beneficien al sector.

Centro Educativo del Mercado de Valores: Es una institución coadyuvante de la AMIB, que está encargada de la difusión cultural en materia bursátil y financiera. Realiza cursos, conferencias y programas de estudios allegados a las actividades del sector. A pesar de ser un centro de atención al gremio, sus servicios también contemplan el apoyo a empleados del sector y al público en general.

⁴ AMIB. *Inducción al mercado de valores*, pág. 12.

⁵ <http://www.condusef.gob.mx>

⁶ <http://www.amib.com.mx>

Academia Mexicana de Derecho Financiero y Bursátil: Tiene a su cargo la delicada misión de promover el mejoramiento de las leyes y reglamentos que forman el derecho financiero y bursátil. La academia mediante la investigación y difusión que realiza acerca de las leyes vigentes, colabora con la modernización y actualización del marco normativo del mercado y de todo el sistema financiero.

Fondo de Reserva: El artículo 89 de la ley del mercado de valores menciona que las casas de bolsa y los especialistas bursátiles deberán tomar parte de un mecanismo preventivo denominado Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL), el cual consiste en un fideicomiso irrevocable con temporalidad indeterminada, bajo la supervisión de BANXICO, los fideicomisos pertenecen a la BMV, casas de bolsa y especialistas bursátiles, su finalidad es la de mantener la estabilidad financiera de todos los participantes.

Calificadoras de valores: Cuando una entidad pretende obtener financiamiento a través de la emisión y colocación de títulos de deuda entre el gran público inversionista, debe mostrar a las autoridades, entre diferentes requisitos, la acta de calificación de la emisión. Una emisión de deuda en el mercado de valores se califica a razón de que el público y las autoridades demandan conocer el riesgo referente a que la empresa no cumpla con el pago de los intereses o del capital. Las empresas calificadoras previenen sobre el riesgo.

Las calificadoras mantienen a su cargo la obligación de establecer la probabilidad y el riesgo concernientes a la intención o cabida de un emisor para realizar el pago de un crédito colocado en el mercado de valores, en los tiempos y formas previstos. Existe un importante número de factores que pueden influir para que una emisión incumpla sus obligaciones: desde aspectos externos que están fuera del control de la entidad, hasta factores que resultan del manejo de las diversas áreas del negocio.

Son elementos de calificación los bonos y demás títulos de deuda que emiten las empresas privadas, y las emisiones que en sus casos realicen los estados o municipios, junto los bonos que se pretenden colocar en los mercados internacionales, entre los cuales se consideran tanto los bonos corporativos como las emisiones de los gobiernos. Las emisiones de deuda de los títulos gubernamentales que se colocan en el mercado nacional no están sujetas a calificación. Los criterios evaluados por la empresa calificadora son:⁷

- Estructura financiera del emisor.
- Composición del resto de los pasivos de la entidad.
- Flujos de efectivo.
- Estado general de la economía y del sector al que pertenezca el emisor.

Las calificadoras manifiestan su opinión sobre la probabilidad de pago que guarda un emisor. Esta opinión fortalece los criterios del público inversionista y lo auxilia en la elección adecuada de sus instrumentos. El trabajo realizado por las calificadoras no es una garantía de que el emisor cumpla con el pago puntual de los intereses y el capital.

SD INDEVAL: Cualquier mercado cuenta con una institución encargada de custodiar y administrar los títulos y valores que están listados. A partir de que las autoridades dan el visto bueno a la solicitud del emisor, la empresa para lograr el registro de sus valores en bolsa, necesita depositarlos en SD INDEVAL, donde estarán bajo custodia mientras tengan vigencia. Las instituciones creadas

⁷ Rueda Arturo, Para entender la bolsa, pág. 55.

para el depósito de valores en el mundo operan de la mano con las leyes y disposiciones establecidas en cada país y mercado. En el caso de México tiene varias funciones básicas según lo estipula la ley del mercado de valores, de entre las cuales destacan las siguientes:⁸

- Prestar servicio de custodia y depósito de valores, títulos y documentos.
- Administrar los valores recibidos en depósito.
- Facilitar los servicios de transferencia, compensación y liquidación de operaciones que se realicen respecto de los valores objeto de depósito.

El Instituto para el Depósito de Valores es el único custodio de todos los títulos que se inscriben en el mercado mexicano. Es una institución cuya participación es discreta y que, en la dinámica diaria se ha venido consolidado en factor relevante y en soporte fundamental de los participantes del rubro financiero. Simplemente sin la presencia de este organismo no sería factible la operación del mercado bursátil local.

La invención de este tipo de esquemas depositarios en el mundo, específicamente para el caso de México, INDEVAL y el progreso tecnológico, han ocasionado que poco a poco se haga innecesario el uso de tanto papeleo. Los intermediarios son cuenta habientes de INDEVAL. Este obtiene de la BMV, toda la información relacionada a las transacciones diarias del mercado de capitales y por el mismo INDEVAL, cruzan todas las operaciones suscitadas en el mercado de dinero. De esta manera dicha institución se hace de toda la información que requiere para afectar las cuentas de todos los intermediarios.

Dependiendo de la clase de operación que realicen, el sistema INDEVAL carga (deposita) en la cuenta del intermediario que compra y abona (retira) de la cuenta del intermediario que vende. El intermediario realiza el mismo procedimiento con las cuentas de sus usuarios. Estos registros son movimientos de tipo electrónico. Los sistemas computacionales con que cuenta la BMV e INDEVAL hacen posible que las entidades bursátiles se mantengan en todo momento interconectadas y utilicen la misma información para alimentar la única base de datos.

Como custodio general de todos los valores inscritos en el mercado tanto de deuda como capital, es el responsable de administrarlos. Al momento que el emisor dicta algunos derechos (derechos de suscripción, dividendos en efectivo o especie) o finiquita sus obligaciones de pago de intereses en el caso de las emisiones de deuda o cuando lleva a cabo modificaciones en la estructura de su capital que influyan la cantidad o naturaleza de los títulos en circulación (variaciones de una serie accionaria, variación de proporciones, etc.), el emisor no tiene la necesidad de andar buscando a los propietarios de cada valor.

El emisor proporciona a INDEVAL el objeto de los derechos totales acorde con el volumen de valores inscritos en el mercado o le facilita la información de los cambios, adaptaciones o ambos, con esta herramienta el instituto, opera la ubicación particular de cada intermediario (coloca efectivo o adapta el número de títulos que resguarda en su cuenta) en base a lo que cada uno tenga y el intermediario, por su parte, realiza lo mismo con sus cuenta habientes.

MEXDER y Cámara de Compensación y Liquidación: “Conforman uno de los logros más importantes en el proceso que sigue el desarrollo de la SMF, la notoriedad de este mercado en el país y de la cotización de productos derivados en la bolsa, ha sido resaltada por organismos internacionales como el FMI y la CIF han sugerido la institución de mercados de productos

⁸ Ibid., pág. 52.

derivados listados para fomentar los esquemas de estabilidad macroeconómica y coadyuvar con el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas”.⁹ Las instituciones elementales del MEXDER son: La bolsa de futuros y opciones: constituida por el mercado de derivados y su cámara de compensación conformada por un fideicomiso de administración y pago.

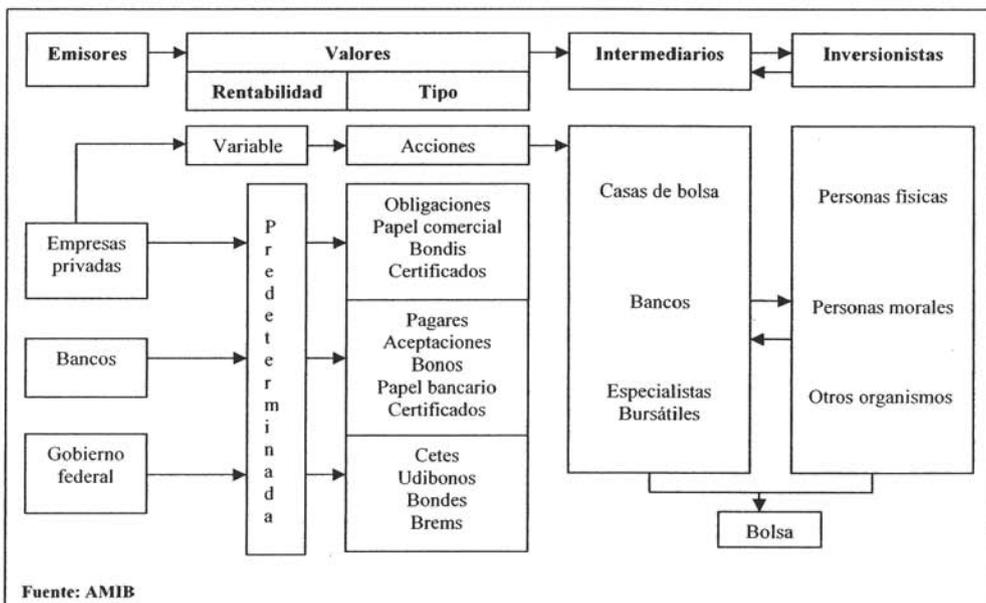
Servicios de Integración Financiera: Se constituyó en el año de 1998 para operar y administrar los sistemas de negociación referentes a títulos del mercado de deuda, hasta el momento efectúa sus funciones en la BMV-SENTRA y ofrece servicios extras de corretaje telefónico para los intermediarios bursátiles, el SIF se ha consolidado en los últimos años como la empresa líder en el mercado de deuda. SIF Garban Intercapital (SIF-GI) es subsidiaria de la BMV y de Garban Intercapital, esta alianza ha representado innumerables ventajas para sus clientes, ya que tiene una gran variedad de servicios y alta tecnología.

Es la empresa más importante de su tipo en México. Facilita a las casas de bolsa y a los bancos la realización de operaciones cotidianas con títulos de deuda y del mercado cambiario, el SIF-GI está considerado como un medio eficiente y seguro para canalizar las operaciones de liquidación, debido al respaldo de una infraestructura informática y de telecomunicaciones con características modernas y confiables.

Entidades operativas

Cualquier negociación que se realice dentro del mercado de valores conlleva la participación, conocimiento e interacción de algunos elementos como: a) Emisores, b) Valores, c) Intermediarios, d) Inversionistas, e) Realización en bolsa (Figura 1.1).

Figura 1.1 Flujo de venta de valores y obtención de recursos



⁹ AMIB. op.cit., pág. 24.

Emisores

Existen algunos valores que se pueden negociar en el mercado: acciones, bonos... esos y otros valores o instrumentos son aquellos títulos que comercian las instituciones o empresas, con la intención de lograr sus objetivos y proyectos productivos y expansionistas, ello acudiendo al mercado para avenirse de recursos vía deuda o incrementos de su capital. Dado que ciertos sectores de empresas y entidades necesitan recursos para saldar una gran diversidad de requerimientos

Empresas: Las empresas esencialmente buscan recursos por tres motivos:

- Respaldo flujos operativos o lo que se presume como capital de trabajo (salarios a trabajadores, compra de materia prima o insumos, anticipos a proveedores, o pago de servicios, etc.).
- Aportar recursos a proyectos de expansión, modernización o desarrollo (agrandar la planta productiva, compra de maquinaria, tecnología, etc.).
- Consumar reconstrucciones corporativas: es decir para lograr una sustitución de pasivos a corto plazo por nuevas deudas a largo plazo, con la idea de ajustar las cuentas de los socios entre otros.

Banca: La banca representa uno de los grandes sectores que a través de la emisión apuntalan el mercado de dinero. Secundando al gobierno, es el participante más activo del mercado y, al igual que este, sus ocupaciones envuelven dos ámbitos cruciales: la de captación como parte emisora y la de transacción en el mercado secundario aunque, al contrario del gobierno, puede realizar esta última por iniciativa propia o por cuenta de otros. “Los valores de carácter bancario gozan de una gran preferencia y contienen casi un alto grado de seguridad de cumplimiento de pago apenas debajo de la preferencia y confianza que distingue a los valores gubernamentales”.¹⁰

Los títulos bancarios colocados en el mercado de valores otorgan al inversionista tres ventajas innegables: a) Elevado grado de seguridad en la liquidación del pago, b) Tasas de interés por encima de las ofrecidas en los valores gubernamentales, c) Total Liquidez en el mercado secundario. Cualquier valor bancario, a diferencia de otros, tiene una pequeña desventaja: sus rendimientos son gravados mediante el ISR. El público se encuentra en la necesidad de consultar las disposiciones vigentes para conocer la aplicación del régimen fiscal y presuponer sus beneficios netos. Con estos valores, el público puede ejecutar operaciones tradicionales del mercado: reportos y compraventa en directo.

Gobierno: El gobierno representado en sus diferentes ámbitos (federal, estatal, municipal) también demanda préstamos para costear alguna de las cuatro necesidades básicas:

- Financiar una cantidad considerable de actividades gubernamentales y servicios de infraestructura; presas, hospitales, construcción de puentes, autopistas, avenidas, estadios escuelas, etc.
- Mantener el control de las variables macroeconómicas.
- Reestructurar la deuda pública.
- Cubrir faltantes y desequilibrios presupuestales.

¹⁰ Rueda Arturo, op. cit., pág. 214.

Distintamente al financiamiento bancario, donde el acreedor es una institución en el mercado de valores, aquí los acreedores (en caso de ser financiamiento vía deuda) o socios (bajo el entendido de financiamiento a través del incremento de capital) son demasiados y en todas las circunstancias la entidad deficitaria emite documentos que significan una deuda a su erario o parte de capital.

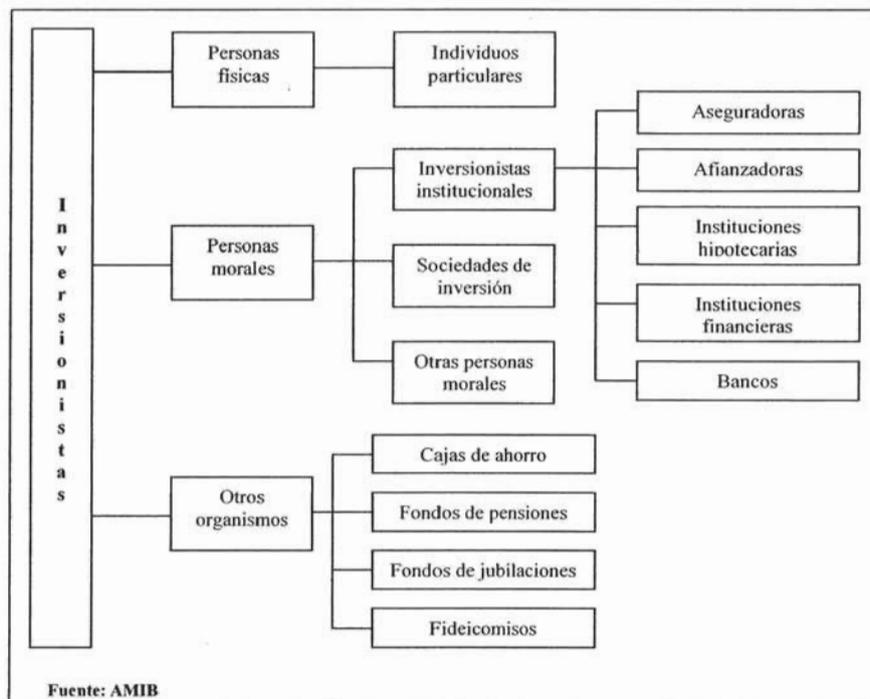
La captación de recursos no es más que la venta (colocación) masiva entre el público inversionista de esos documentos o títulos a través de un intermediario: por lo tanto la entidad o empresa contrae la denominación de emisora. La emisora no mantiene un trato directo con sus acreedores o socios nuevos más que la relación formal que lleva a cabo con el intermediario y el representante legal del público inversionista.

Público inversionista

Se conoce como público inversionista a todas las entidades o personas que andan en busca de alternativas o instrumentos para volver lucrativos sus recursos sobrantes (Figura 1.2). El público requiere los servicios de un intermediario con la finalidad de obtener los valores o instrumentos que le otorguen beneficios y utilidades. El público recibe la mención de acreedor o socio a razón de la forma de emplear su dinero y a las obligaciones que tenga.

Las necesidades que intenta cubrir el público, varían según la clase de cliente, el volumen de recursos, el tiempo en que los tendrá a disposición, el miedo o iniciativa que tenga respecto al riesgo, las condiciones que existan en la economía, etc., se pueden señalar: a) Liquidez, b) Seguridad, c) Rendimientos elevados o competitivos, d) Cobertura.

Figura 1.2 Esquema de inversionistas en el mercado de valores



Intermediarios

La generalidad de los mercados, conoce como broker a la mayoría de los intermediarios. Broker puede llegar a ser una persona física o alguna casa de bolsa, dado que en los más importantes centros financieros las personas físicas mantienen una relevancia considerable. Al mismo nivel de grandes instituciones como Salomón Brothers, Merrill Lynch, etc., forma parte una multitud espectacular de personas físicas calificadas incluso como pilares en el rubro de la intermediación.

La categoría de corredor permite la apertura de una enorme variedad de intermediarios; desde los discount brokers: corredores de emisiones con descuento que nada más otorgan servicios de compra y venta, hasta las instituciones que entre otras cosas prestan asesoría, información financiera y económica llamados full service brokers: corredores de servicios integrales, sin olvidar a los que se dedican a efectuar transacciones dentro de los pisos de remates como operadores de presencia independiente ni a los deep discount brokers; corredores de comisiones rebajadas que trabajan únicamente con grandes clientes institucionales.

Existen otros que se reconocen no tanto por lo que realizan, sino por las entidades para quienes trabajan: los dealers, que compran y venden valores por iniciativa particular y los traders que fungen de la misma forma, solo que a diferencia de los anteriores suelen tomar posiciones para mantenerlas durante plazos más largos.

Casas de bolsa: Adscrito a la ley del mercado de valores se contempla la existencia de dos tipos de intermediarios: Las casas de bolsa y los especialistas bursátiles; además a pesar de contemplar la actividad de los agentes independientes, limita la participación de estos al hacerlos recurrir a alguno de los primeros para llevar a cabo sus labores.

Los emisores se hacen de recursos por medio de las casas de bolsa, que ofrecen entre la clientela la venta de los títulos que la emisora trata de colocar. Las casas de bolsa tienen la posibilidad de participar en el mercado en dos posturas; por cuenta de terceros o propia. Estos dos sentidos representan sus fuentes de ingresos; por una parte las comisiones que aplican al público por los servicios que prestan y, por otro, los beneficios de operar con su dinero.

Dentro de las funciones que pueden desarrollar por cuenta de terceros, es decir por cuenta del enorme público inversionista, sobresalen las siguientes:¹¹

- Actuar como intermediarios a fin de celebrar operaciones de compra o venta de valores o por cuenta de los clientes.
- Prestar asesoría a la clientela respecto de que valores comprar o vender en determinada situación, época o en términos generales explicar que hacer con sus recursos excedentes. Dicho de otro modo las casas de bolsa brindan asesoría en materia de valores.
- Recibir fondos de la clientela para efectuar las operaciones que esta les requiera y proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos del público en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).
- Celebrar préstamos y reportos sobre valores.
- Actuar como especialistas bursátiles.
- Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de crédito, para realizar actividades propias de su función.

¹¹ Ibid., pág. 44.

Los casa bolseros tienen un área de promoción conformada por especialistas encargados de dar asesoría y resolver las solicitudes presentadas por la clientela, deben avalar sus conocimientos ante la CNBV, en los rubros relacionados al marco legal del mercado de valores, contabilidad bursátil, finanzas y ejercicios bursátiles. Al cobijo de la ley del mercado de valores las casas de bolsa tienen la opción de actuar por cuenta propia; dicho de otra forma también pueden orientar sus recursos sobrantes a cualquiera de las modalidades existentes en el mercado. Pueden efectuar compras y ventas de títulos y valores o realizar operaciones especiales con sus propios recursos buscando operar de manera adicional.

Este tipo de entidades presentan un área de trading u operación cuya función es la de realizar transacciones con títulos de valor y tomar parte en colocaciones y subastas. Otra área básica es la que tiene a su cargo la realización del análisis técnico, económico y fundamental. Por último no debe omitirse la sección administrativa que cumple las funciones de controlar y asentar las operaciones realizadas, trabajar la contabilidad, administrar y mantener los buenos resultados tanto en el flujo de efectivo como en los recursos humanos.

Especialistas bursátiles: Fungen como una especie de intermediarios de los intermediarios, es decir compran y venden a las casas de bolsa, operan por iniciativa propia, bajo la autorización y regulación de la CNBV transaccionando cierto tipo de acciones, un limitado grupo del total, en las cuales se han ido especializando.

Los corros son el hábitat del especialista. Normalmente está ubicado en una ventana electrónica en el puesto o corro de negociación virtual. Esto les posibilita comprar los títulos que el operador de piso de una casa de bolsa no puede colocar al interior del resto de los operadores, está facultado para vender a otro operador cuando este no encuentre demanda. No depende de las instrucciones de terceros a quien deba satisfacer. Al momento de comprar, lo hace a través de su dinero y para su portafolio, esto es, arriesga sus propios recursos. Su ganancia yace en los diferenciales de precio entre lo que compra y lo que vende. Gracias a su presencia, muchas veces el mercado se activa y suele salir del estancamiento o supera una etapa donde la operatividad es precaria.

Estas figuras trabajan como controladores del tráfico accionario, en especial durante las sesiones de actividad intensa, ya que conservan los precios en orden al centro de una muchedumbre de operadores conglomerados alrededor de los corros. Bajo algunas condiciones específicas originan una reacción en forma de escalera: si los precios presentan una tendencia a caer, en vez de descender de golpe, la demanda de acciones que provocan hace que los descensos sean escalonados. En otro sentido cuando una fuerte e inesperada demanda empuja, los precios de manera ascendente, el avance también es escalonado a consecuencia de la oferta que producen.

Bancos: Encargados de intermediar sólo en lo referente a los instrumentos de deuda.¹² Cabe mencionar que los bancos coadyuvan en el mercado de valores con similares atribuciones a las que tiene cualquier intermediario bursátil. Entre las actividades que no pueden llevar a cabo están: operar como intermediarios colocadores y tener presencia en los pisos de remates o entrada directa a los sistemas electrónicos de negociación. Por lo que resta, la banca está vinculada con los demás participantes en la mayoría de todos los mecanismos de emisión y negociación de instrumentos.

¹² Obligaciones, pagarés, certificados bursátiles, certificados bursátiles gubernamentales, bonos bancarios, AB's, PRLV's y CD's, certificados de participación para entidades federativas y municipios, certificados de participación sobre bienes distintos a acciones, organismos financieros multilaterales.

Alternativas para pequeños y medianos inversionistas

Sociedades de inversión: Son definidas por la legislación bursátil considerando el artículo tercero plasmado en la ley de sociedades de inversión, como “aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista”.¹³

Las sociedades de inversión son la fuente que ha permitido la entrada a pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores, ofreciéndoles rentabilidad atractiva en condiciones de elevada liquidez y poco riesgo.

Algunas de las ventajas que tienen este tipo de entidades, son el hacer más amplias las alternativas de inversión en el mercado y colaborar a diversificar el riesgo de una inversión bursátil al no aglutinarse en un solo instrumento.

Como entidades necesarias y de carácter complementario para el funcionamiento de las sociedades de inversión están: a) CNBV y BMV, b) AMIB, c) Sociedades valuadoras independientes, d) Sociedades operadoras de sociedades de inversión, e) Inversionistas.

La clasificación formal de estas sociedades se divide en tres de acuerdo a la legislación vigente:¹⁴

- Sociedades de inversión común: Invierten principalmente en acciones, aunque también pueden invertir en acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la BMV.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda: invierten en títulos de deuda, inscritos en el RNVI tanto emitidos por el gobierno como por las empresas y bancos.
- Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS): Sólo invierten en capitales en la BMV.

En esta opción pueden realizar inversiones todo tipo de contribuyentes, en los fondos de deuda existen diseños especiales para las personas físicas, morales o para instituciones con sistema específico de tributación.

Operadores de fondos de inversión: Sobresalen por el doble papel que juegan en el mundo bursátil: son intermediarios, en tanto reúnen recursos del público, por lo usual de la gente que no tiene el dinero suficiente para abrir una cuenta dentro de una casa de bolsa o de quienes no podrían estructurar un portafolio eficiente por su cuenta.

En otro sentido se designan como clientes institucionales debido a la imposibilidad que tienen de operar directamente en el mercado y como consecuencia para comprar o vender valores en que utilicen el dinero de su clientela, requieren contratar los servicios de un intermediario, casa de bolsa con lo cual obtienen, al mismo tiempo la faceta de clientes.

Los operadores de fondos de inversión aglutinan recursos del público (en términos de cientos o miles de inversionistas), entretejen con el dinero de estos, algunos portafolios o fondos de inversión a razón de los perfiles específicos (rendimientos altos con riesgo, cobertura, liquidez, etc.), con los cuales conceden beneficios que los cuenta habientes sólo podrían alcanzar con montos muy elevados y una administración de inversiones especializada.

¹³ AMIB, op.cit., pág. 58.

¹⁴ <http://www.amib.com.mx>

Estas entidades, lejos de su función básica que es la concentración de dinero proveniente de múltiples inversionistas para estructurar sociedades de inversión, pueden poner en práctica las funciones generales de una casa de bolsa: recibir recursos y prestar asesoría, pero no pueden operar de forma directa en los pisos de remates o sistemas de negociación automatizados localizados en los mercados.

AFORES y SIEFORES: Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), son aquellas empresas financieras, que están contempladas dentro de la ley del IMSS desde el 1 de enero de 1997. Se dedican a administrar las cuentas individuales de retiro de los trabajadores y canalizar los recursos a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), con la idea de encontrar con auxilio de ellas las mejores opciones para invertir, donde las características principales sean la mayor seguridad y un alto rendimiento.

1.5 OPERACIÓN EN BOLSA

Para iniciar una oferta pública y poder colocar los valores, la empresa se auxilia de una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al público inversionista ubicado en la BMV. De ese modo, los emisores obtienen los recursos respectivos a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

Cuando han sido colocados los valores (acciones e instrumentos de deuda) entre los inversionistas encontrados en el mercado bursátil, estos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, mediante una casa de bolsa. Es muy importante recalcar que la BMV no compra ni vende valores, únicamente es el lugar de operación.

El público inversionista orienta sus órdenes de compra o venta de acciones vía un promotor vinculado a una casa de bolsa. Los promotores son aquellos especialistas matriculados que han tomado cursos de capacitación y están autorizados por la CNBV. Las órdenes de compra o venta son entonces transferidas del área administrativa y de control de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales) donde esperarán hallar una oferta igual pero en el sentido opuesto y así realizar una operación más perfecta.¹⁵

¹⁵ BMV-SENTRA Capitales es el sistema desarrollado y administrado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), al que tienen acceso los miembros, para la formulación de posturas y concertación de operaciones en el mercado de capitales.

BMV-SENTRA Capitales proporciona al usuario el medio para negociar valores oportuna y eficazmente en el mercado de capitales, a través de las estaciones de trabajo dispuestas para tal efecto en las mesas de operación de los intermediarios. Obtener información en tiempo real, contar con una visión de conjunto de las posturas, identificar las mejores opciones de inversión para los clientes, y participar directamente en el mercado, son actividades que se pueden efectuar prácticamente con sólo oprimir una tecla.

Las posturas se ingresan a través de los formatos de compra y venta que aparecen en pantalla de trabajo del sistema BMV SENTRA Capitales y mediante mecanismos alternos como lo son el administrador de órdenes, o el rastreo electrónico de posturas directamente del computador de los intermediarios al computador de la BMV. En las posturas los intermediarios especifican la emisora, serie, cantidad y precio de los valores que se desean comprar o vender.

Desarrollado por expertos técnicos de la BMV en colaboración con operadores, especialistas en sistemas y administradores de casas de bolsa, el sistema BMV-SENTRA Capitales se constituye como el primero capaz de proporcionar información completa, brindando al usuario la seguridad de estar interactuando dentro de un dispositivo operado con estricto apego al marco legal y reglamentario dispuesto por las autoridades del ramo bursátil y financiero, sustentado en una plataforma tecnológica avanzada.

Soporte institucional, estricta vigilancia y absoluta transparencia, hacen del BMV-SENTRA Capitales un sistema capaz de ofrecer seguridad y equidad en las operaciones realizadas en el mercado de capitales.

Después que se han adquirido las acciones o títulos de deuda, su desenvolvimiento puede evaluarse en los periódicos especializados, o a través de los sistemas impresos y electrónicos de información que tiene la BMV y en BOLSATEL.

1.6 NATURALEZA JURÍDICA Y MARCO LEGAL DE LA BOLSA

Naturaleza jurídica

Desde el punto de vista jurídico, la bolsa es una empresa constituida como muchas otras. Se trata de una sociedad mercantil con fines específicos, con una razón social, domicilio legal, capital propio y por supuesto con socios. En México los socios o dueños de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. son los agentes de valores (casas de bolsa) y pueden serlo los demás intermediarios que autoricen la SHCP y la CNBV y admita la bolsa.

En México la ley del mercado de valores delimita las bolsas y la CNBV las sanciona. En nuestro país la bolsa como empresa agrupa otras subsidiarias: MEXDER, INDEVAL, CEMV, BURSATEC. Si se dice las bolsas es porque las regulaciones no limitan el mercado a la existencia de una sola y puede haber varias, como en el pasado. En un país pueden crearse tantas bolsas como se considere conveniente o necesario, según el tamaño y las circunstancias de la economía. La BMV como todas las bolsas del orbe tiene su propio reglamento general interior. Un reglamento de esta clase tiene disposiciones en diversos sentidos:¹⁶

- Los requisitos que deben reunir los miembros.
- El procedimiento que se debe seguir para ser miembro.
- El trámite de rigor para inscribir valores.
- La suspensión, cancelación del registro de valores.
- Describe los tipos de operaciones que se desarrollan en el piso de remates o sistema automatizado de operación.
- Relata la forma en que se realizan las operaciones.
- Lista quienes son las personas autorizadas para operar y, en general, todo lo concerniente a la negociación, cotización y liquidación de títulos.

Marco legal

La regulación sobre la cual opera la bolsa en México se ampara básicamente en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y la Ley de la CNBV, sin pormenorizar algunas leyes, códigos y circulares de importancia similar como: a) Ley de Sociedades de Inversión (LSI), b) Ley para regular las agrupaciones financieras, c) Ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito, d) Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana, e) Código de mejores prácticas corporativas y f) Las circulares que emiten la CNBV y BANXICO. La unión de las disposiciones y la supervisión son complemento del marco regulatorio.

LMV y circulares: Dentro de la LMV se establecen los tipos de participantes que pueden operar en el mercado y sus funciones generales. Esta ley representa el ordenamiento más importante del mercado bursátil (Tabla 1.1). Su capítulo primero define básicamente entre otras cuestiones las generalidades operativas del sector: la aplicación de la ley, los valores, la intermediación, la

¹⁶ Rueda Arturo, op. cit., pág. 58.

competencia de la SHCP. Del capítulo II al X la ley contempla minuciosamente a todos los participantes.

Tabla 1.1 Capítulos de la LMV

| |
|---|
| Capítulo II: Registro nacional de valores e intermediarios. |
| Capítulo III: Casa de bolsa y especialistas bursátiles. |
| Capítulo III bis: Filiales de instituciones financieras del exterior. |
| Capítulo IV: Bolsas de valores. |
| Capítulo V: CNBV. |
| Capítulo VI: Instituciones para el depósito de valores. |
| Capítulo VII: Procedimientos para proteger los intereses del público inversionista. |
| Capítulo VIII: Contratación bursátil. |
| Capítulo IX: Operaciones internacionales. |
| Capítulo X: Automatización. |
| Fuente: CNBV |

Las circulares de la CNBV que se refieren al mercado de valores consideran como piedra angular las series 10,11 y 12 (Tabla 1.2).

Tabla 1.2 Circulares de la CNBV

| |
|--|
| La serie 10, que regula todo lo concerniente a los emisores. |
| La serie 11, a los intermediarios. |
| La serie 12 a las sociedades de inversión. |
| Fuente: CNBV |

Reglamento interior de la BMV: El hecho de tener un reglamento interior tiene como objeto plantear las actividades que se llevan a cabo a través de la bolsa, mediante normas que instauran esquemas y estándares, tanto conductuales como operativos, con la finalidad de estimular el progreso justo e imparcial del mercado de valores y de todos sus participantes, así como coadyuvar a la transparencia e integridad del mismo.

La CNBV autorizó el reglamento interior de la BMV, el 27 de septiembre de 1999, a través del oficio número 601-I-CGN-78755/99. En términos generales a continuación se presenta el contenido del mismo (Tabla 1.3).

Tabla 1.3 Reglamento interno de la BMV

| |
|---|
| Título primero: Disposiciones generales. |
| Título segundo: Miembros de la bolsa. |
| Título tercero: Operadores. |
| Título cuarto: Valores inscritos en bolsa. |
| Título quinto: Operaciones del mercado de capitales. |
| Título sexto: Operaciones del Sistema Internacional de Cotizaciones. |
| Título séptimo: Operaciones del mercado de deuda. |
| Título séptimo bis: Operaciones con bonos UMS a través del Mercado Global BMV-Deuda. |
| Título octavo: Cumplimiento de las operaciones. |
| Título noveno: Información. |
| Título décimo: Medidas preventivas. |
| Título décimo primero: Medidas disciplinarias y correctivas, órganos y procedimientos disciplinarios. |
| Fuente: Elaboración propia con información de la BMV |

Marco normativo BMV-SENTRA: El perfil y las cualidades técnicas que presenta el BMV-SENTRA Capitales, de la misma forma que las reglas de operación a las que se someten en todo momento sus usuarios, son coherentes con lo especificado en la ley del mercado de valores, las disposiciones de carácter general u circulares difundidas por la CNBV y el reglamento interior de la BMV.

Las guías para los usuarios y manuales operativos del BMV-SENTRA Capitales pueden ser sometidas a revisión por parte de los usuarios en el módulo de consulta establecido en el propio sistema y por el público en general en el centro informativo ubicado en la bolsa.

Autorregulación: En el caso específico del mercado bursátil mexicano, la integración de este concepto como parte operativa totalmente se encuentra bajo seguimiento. Los participantes del mercado de valores están iniciando un proceso de autoimposición de normas conductuales y operativas, una supervisión de su cumplimiento y una sanción de su violación, conformando así un orden funcional y ético de carácter gremial con un sentido complementario al dictado por la autoridad formal.

Manuales operativos: Los manuales y folletos operativos son emitidos con base en las disposiciones contenidas en el reglamento interior de la BMV y tienen como finalidad instituir los procedimientos operativos y políticas que hagan factible la aplicación de las obligaciones señaladas a los intermediarios bursátiles y a la misma bolsa.¹⁷

1.7 IMPORTANCIA DE LA BMV EN EL DESARROLLO DE LA ECONOMÍA

Como resultado del incremento en la intensidad de la dinámica evolutiva, los sistemas económicos y financieros del mundo se han visto en la necesidad de generar mecanismos e instituciones cada

¹⁷ Folletos oficiales: Alternativas de inversión, Cotizar en bolsa, Índices bursátiles, Manual del mercado de capitales, Manual para la inscripción de valores, Operación del mercado de valores en México, Un día en la bolsa.

vez más sólidos; así, en México, al igual que el resto del planeta, se ha desarrollado un mercado de valores desde hace más de 100 años, mismo que ha vivido un mejoramiento innegable, pero que aún mantiene en trámite algunas reformas que le permitan integrarse competitivamente a una internacionalización bursátil y tener la importancia económica que cualquier país espera de este tipo de mercados.

El papel trascendental que una entidad como la BMV está obligada a tomar en el desarrollo económico nacional surge de considerar que:¹⁸

- Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que a su vez, permiten tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.
- Los mercados bursátiles organizados contribuyen a que la canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. De la misma forma son la puerta de entrada de los flujos de inversión de cartera del exterior.

Entre los beneficios que encuentran los oferentes y demandantes de recursos en el mercado de valores y que hacen la diferencia como alternativa de financiamiento empresarial e impulsor del crecimiento económico del país, se encuentran los siguientes:

- Adquisición de enormes cantidades de dinero que, con frecuencia, no es fácil captar a través de una sola de las fuentes tradicionales. El mercado conjunta una porción considerable de oferentes de recursos que, en unión, pueden compilar y transferir mayores sumas que una sola entidad financiera.
- Las empresas pueden agrandar o estructurar nuevamente su capital con la entrada de una base fresca de socios, sin que los antiguos accionistas pierdan el mando, ello a través del financiamiento bursátil.
- Cualquier entidad que recurre al mercado obtiene un carácter público. Razón por la cual, la información con carácter de entrega obligatoria, se divulga en los medios nacionales y repercutiendo al ámbito externo. La emisora gana a nivel de relevancia y ve incrementada su reputación.

En este sentido, la BMV debería ser el motor encargado de impulsar el desarrollo en México, dado que conjuntamente con las instituciones del sector financiero, participa en la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, llave del empleo y el crecimiento nacional.

1.8 MERCADOS DENTRO DE LA BOLSA

Al interior de la BMV los mercados son agrupados acorde a sus características en: a) Mercado de deuda y b) Mercado de capitales, de la misma forma se hace una diferenciación con base a las fases de negociación de los valores entre: a) Mercado primario y b) Mercado secundario.

Mercado de deuda

En el medio bursátil es también conocido como mercado de dinero porque conglobera y facilita la negociación de títulos que simbolizan otras formas que tiene el dinero, independientemente de los

¹⁸ <http://www.bmv.com.mx>

billetes, las monedas, y los depósitos a la vista que conforman el M1, esas y otras formas, que son contempladas como parte de la oferta monetaria, el M2, el M3 y en ocasiones el M4, según su plazo y su naturaleza, cobran el sobrenombre de “cuasidineros” y deudas documentadas a cargo de los gobiernos o empresas. Toda clase de títulos que participen en el mercado haciendo las veces de dinero llevan acuesta la característica funcional de ser líquidos; esto es, pueden ser transformados en efectivo fácilmente. Razón por la que son considerados casi como dinero en efectivo.

Entre algunas de las características sobresalientes del mercado de dinero, cabe mencionar que: a) El rendimiento permanece sujeto a los movimientos de una tasa de interés, b) Está integrado por títulos que conllevan deudas, c) Para el público inversionista el riesgo es moderado, d) Los títulos son marcados con una fecha de vencimiento.

Mercado de capitales

Es aquel mercado donde esencialmente se llevan a cabo las negociaciones de toda clase de partes sociales (valores, títulos, acciones, certificados o recibos) que simbolizan el capital social de las empresas. Funge como un mecanismo para que las empresas consigan los recursos necesarios para crecer y para que los que ya no desean formar parte de la sociedad puedan vender su participación a otros que si tengan ganas de entrar a ella.

El capital de las empresas también es motivo de oferta y demanda: se transacciona en el mercado con relación a las perspectivas que el público guarde sobre la marcha de las empresas y la economía del país. Las sociedades mercantiles tienden a compartir su capital con socios que en ocasiones ni siquiera conocen.

Mercado primario

Abarca toda circunstancia que lleva implícita cualquier venta de títulos que se produzca cuando hay una colocación por vez primera.

Mercado secundario

Comprende negociaciones a través de las cuales algunos títulos-valor son traspasados de manos de un inversionista a otro, sin que estas operaciones se reflejen en una aportación real de recursos a las empresas emisoras. Una vez realizada la colocación de una emisión, los títulos valor presentan un movimiento asimétrico en el mercado secundario. El intercambio constante de estos permite que obtengan liquidez o dicho de otra manera, la posibilidad de ser permutados por recursos en efectivo, permitiendo con ello que el inversionista pueda hacerse de otros instrumentos de inversión (bursátiles o de otra clase), o para solventar otras urgencias.

1.9 TEORÍA KEYNESIANA DE LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL Y LA RELACIÓN INVERSIÓN-TASA DE INTERÉS

Tasa de interés

Considerar esta variable como base para el análisis de la problemática planteada, resulta de la inminente importancia que tienen los intereses sobre la decisión de invertir o no por parte de los participantes en el mercado. Parecería lógico comprender que la tasa de interés no debe considerarse como premio al ahorro o al tiempo de espera como tales: dado que si un hombre se dedica a atesorar su dinero no gana interés, aunque ahorre exactamente la misma cantidad que en tiempos pasados.

De otra forma, la definición de tasa de interés refiere, que la tasa de interés es la retribución por carecer de liquidez durante un periodo definido; entendiéndose que dicha tasa no es, otra cosa, más que la inversa proporcional que hay entre una cantidad en efectivo y lo que se puede lograr por abstenerse del control del dinero a cambio de una obligación durante un lapso de tiempo delimitado. De esta forma en cualquier instante, por considerar a la tasa de interés como la recompensa por desprenderse de la liquidez, es una medida que refleja el rechazo de quienes tienen efectivo a carecer del poder líquido que les otorga.

La tasa de interés no debe considerarse como un precio que coloca en situación de equilibrio a la demanda de recursos para invertir con la favorable disposición para limitarse del consumo actual. “Es el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último, lo que implica que si la tasa fuese menor, es decir, si la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de este que el público desearía conservar excedería la oferta disponible y que si la tasa de interés se eleva habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar”.¹⁹

Bajo el supuesto de que la justificación anterior es correcta, sin duda alguna la suma de dinero es el otro elemento que, combinado con la preferencia por la liquidez, precisa la tasa real de interés en circunstancias dadas. La preferencia por la liquidez es aquella dirección funcional o potencialidad que establece el monto de dinero que los inversores desearán mantener bajo resguardo cuando se conozca la tasa de interés; en el entendido de que r es la tasa de interés, M la cantidad de dinero y L la función de preferencia por la liquidez, tendremos $M=L(r)$. Así queda representada la forma y lugar en que la cantidad de dinero ingresa a la mecánica económica.

Alcanzar una explicación en relación a la existencia de la preferencia por la liquidez, implica usar la distinción entre el empleo del dinero para realizar las operaciones de negocios corrientes y el que mantiene como reserva de valor. Por lo que se refiere al primero de los usos anteriores es indiscutible la decisión de sacrificar, hasta determinado límite, algún interés para elevar la liquidez.

En el entendido de que la tasa de interés nunca es negativa, entonces ¿Por qué elegiría un individuo retener su riqueza en una configuración que reditúa poco o nulo interés a mantenerla en otra que si lo da (bajo el supuesto desde luego, que el riesgo de pérdida es el mismo para un bono que para un saldo bancario)? Existe una condición obligatoria que estimula la preferencia de liquidez por el dinero como forma de conservar riqueza.

Tal condición nace en la existencia de incertidumbre acerca del comportamiento esperado de la tasa de interés, dicho de otra manera, en relación al complejo número de tasas para plazos variables que gobernará en fechas futuras; porque si de alguna forma pudieran conocerse con exactitud las que predominarán en todo momento futuro, todas las tasas por llegar podrían deducirse de las actuales para las deudas a distintos plazos, las que amoldarían al conocimiento de las tasas futuras.

Puede aceptarse que emerge la necesidad de dinero en efectivo antes de que termine el plazo de liquidación y que existe el riesgo de sufrir una pérdida al comprar una deuda a largo plazo y transformarla posteriormente en efectivo, en lugar de haber mantenido el dinero en esta forma. Las ganancias de carácter actuarial o expectativas matemáticas de rendimientos calculados de acuerdo con las posibilidades existentes – bajo el entendido de que pueda calcularse, situación que es difícil-debe ser bastante para resarcir el riesgo del incumplimiento.

¹⁹ Maynard Keynes John, *Teoría general de la ocupación, el interés y el empleo*, pág. 152.

Eficiencia marginal del capital

La iniciativa por realizar alguna inversión será grande si el valor de un bien de capital adjunto es superior que su costo, ya sea por precio de oferta o costo de reposición. El valor adicional de una unidad de un bien de capital está determinado, en primera instancia, por el grupo de anualidades, resultado de los rendimientos futuros de ese bien de capital, en el tiempo de su pertenencia y, por otra parte de la tasa de interés a que se deducen estos rendimientos anuales futuros.

A razón de que el valor de un bien de capital (ordenado por las R 's y la i) sea mayor que el precio de oferta o el costo de reposición, se denomina C_r de un bien de capital, es decir, será costeable continuar invirtiendo. La iniciativa para llevar a cabo alguna inversión también puede expresarse en términos de la holgura existente entre la eficacia marginal de capital (r) y la tasa de interés vigente en el mercado (i).

“La eficiencia marginal de capital puede ser definida como la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta, en otras palabras aquella tasa de descuento que igualará el valor actual de la serie de rendimientos anuales esperados, con el costo de reposición del bien de capital”.²⁰

A medida que el volumen de inversión I sea mayor dentro de un lapso de tiempo determinado, menores serán las ganancias anuales en puerta, o sea los rendimientos futuros, y más elevado será el costo de reposición. En resulta cuanto mayor sea el tamaño de la inversión mucho menor será la tasa de rendimiento por encima del costo, esto es r . La inversión se desplazará hasta aquel lugar de la curva que representa la demanda de inversión en que la eficacia marginal de capital en general sea igual a la tasa de interés representativa del mercado. De esta forma la intersección de la curva r y la curva i , definirá la magnitud de la inversión dentro de un intervalo de tiempo establecido.

Cuando la esperada tasa de interés probablemente sea menor que la actual, se provoca que un volumen mayor de equipo futuro que prometa una menor tasa de rendimiento sobre el costo, se traduzca en una intensa lucha para el equipo actual en los años venideros. Esta expectativa de una tasa de interés menor en el futuro puede originar cierto efecto negativo sobre la inversión de carácter corriente.

Finalmente la consideración del elemento riesgo en el intervalo de una serie de rendimientos probables, para Keynes es muy importante. Los rendimientos anuales deben solventar, el costo de reposición, el seguro de riesgo, el rendimiento sobre el costo neto, después de considerar el riesgo. Tipos de riesgos a tomar en cuenta: 1) El riesgo a enfrentar por el empresario en el sentido de que los rendimientos anticipados pueden no ser alcanzados en realidad, y 2) El riesgo que asume el prestamista, en caso de fracasar el empresario.

²⁰ Ibid., pág. 125.

1.10 TEORÍA DE LAS EXPECTATIVAS RACIONALES Y LOS MERCADOS EFICIENTES

Expectativas racionales

Para el desarrollo de este trabajo, parte de los fundamentos analíticos tendrán como sustento teórico las expectativas racionales y los mercados eficientes. Las expectativas que el grupo de inversionistas guarda acerca del comportamiento futuro del mercado, encuentran sustento en la información que el público tiene disponible (la información puede ser imperfecta y, en consecuencia, el público se encuentra en posición de cometer fallas durante la toma de decisiones, esos errores serán aleatorios), y conforma un elemento decisivo para efectuar cualquier inversión al ofrecer un escenario en relación a los beneficios y la confianza que mantiene el grupo de empresarios.

La inversión en todo momento debe contemplarse como una apuesta sobre el futuro, un desafío a que el rendimiento arrojado por una inversión será superior a sus costos. En caso de que el grupo de empresarios deduzca que la situación política será poco confiable, se mostrarán renuentes a invertir en un determinado rubro. En otro sentido, como piensan, con sustento o sin él, que el comercio vía electrónica en poco tiempo será un importante elemento de la red de distribución, están efectuando enormes inversiones en ese sector de la economía. De esta forma las decisiones de inversión recaen sobre el pilar de las expectativas racionales y de las respectivas predicciones.

El hacer predicciones es arriesgado, sobre todo cuando se refiere al futuro. Es incontable la cantidad de energías y recursos que los empresarios destinan al análisis de alguna inversión y a tratar de disminuir su incertidumbre sobre la misma. “En resumen la información asimétrica como circunstancia donde compradores y vendedores tienen cantidades diferentes de información acerca de una transacción de mercado, origina la caída de cualquier expectativa alentadora y por el contrario una información más simétrica incrementa el nivel de certidumbre y eficiencia económica al invertir”.²¹ Por lo tanto la calidad de la información determina las expectativas y con ello el grado de eficiencia en el mercado.

Mercados eficientes

Las teorías económicas modernas acerca de las cotizaciones bursátiles se conjuntan en la llamada teoría del mercado eficiente. Una de las maneras fundamentales de expresar esta teoría es la siguiente: “no se puede vencer al mercado”.²²

Se denomina mercado financiero eficiente, a todo aquel donde la nueva información es asimilada inmediatamente por los diferentes participantes que operan en él, y se refleja de forma simultánea en los precios de mercado. La teoría referente a los mercados eficientes afirma que los precios de mercado llevan a cuenta toda la información habida. De ninguna forma existe la posibilidad de obtener beneficio alguno revisando la información atrasada o el comportamiento pasado de los precios. Los rendimientos de las acciones primordialmente permanecen supeditados a su riesgo en relación con el comportamiento del mercado.

La teoría del mercado eficiente explica porque las variaciones en las cotizaciones parecen tan erráticas. “Los precios responden a las noticias, a las sorpresas. Pero estas son hechos impredecibles -como el lanzamiento de una moneda al aire o la tormenta del mes que viene-, que pueden actuar en

²¹ Nicholson Walter, *Microeconomía Intermedia*, pág. 519.

²² Samuelson Paul, D. Nordhaus William, *Economía*, pág. 461.

cualquier sentido, dado que las cotizaciones de las acciones varían en repuesta a hechos erráticos, varían erráticamente como un paseo aleatorio”.²³

A pesar de que la teoría del mercado eficiente ha venido siendo la punta de lanza de las finanzas en materia económica y en el rubro empresarial, algunos piensan que es exageradamente simplificada y con cierto grado de falsedad. Algunas reservas que deben guardarse acerca de este planteamiento teórico son:

1.- Existe un grupo de personas cuyas decisiones y razonamientos son más rápidos e inteligentes que otros. Algunos tienen una mayor cantidad de recursos para adquirir información con la finalidad de disminuir la incertidumbre acerca del futuro. Frente al planteamiento anterior es de esperarse que los grupos referidos alcancen mayores ganancias. Existe un gran número de personas de esta clase que luchan entre sí. Todos los agentes económicamente fuertes pueden allegarse del asesoramiento financiero con mayor calidad que se pueda encontrar, pero también es accesible de obtener a las fundaciones universitarias, los grandes bancos y los fondos de pensiones.

La competencia toma el papel de contrapeso en la eficiencia y asegura el advenimiento de un exceso mínimo en los beneficios. Estudios realizados muestran que pocos inversores sobresalientes rebasan anualmente al mercado, aunque diversos fondos trabajados de forma poco eficiente que cambian con bastante frecuencia la composición de su cartera, pueden favorecer constantemente resultados negativos a los inversores.

2.- Algunos especialistas financieros que analizan la evolución histórica suelen plantearse entre otras cuestiones, la idea de si es razonable pensar que las enormes fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles son reflejo verdadero de la nueva información, ante el supuesto de una caída en la bolsa, la teoría del mercado eficiente afirmaría que tal caída fue consecuencia de algunos eventos económicos que deprimieron el valor esperado de las futuras ganancias de las empresas. ¿Cuáles serían esos eventos? Los partidarios de la teoría del mercado eficiente no han podido dar respuesta a esta crítica.

3.- Por último, la teoría del mercado eficiente es aceptada sólo en el caso de algunas acciones, y no obligatoriamente en todo el mercado. Algunos estudiosos de la economía han elaborado pruebas cuya aplicación permite observar que las cotizaciones bursátiles presentan fluctuaciones a largo plazo autónomas. Hay quienes comparten la idea de que estas fluctuaciones son resultado de los cambios generales de opinión del medio financiero.

Existe la posibilidad de que algunas de estas fluctuaciones a largo plazo reflejen la psicología de carácter alcista que presentaron algunos años y los ánimos deprimidos de otros. A lo cual desde un enfoque macroeconómico, los mercados especulativos pueden vivir tiempos de marejadas optimistas o pesimistas sin que ninguna fuerza económica por influyente que sea, corrija estos cambios de juicio.

Tomando en cuenta los planteamientos anteriores es fácil comprender lo trascendente del papel que juegan las expectativas racionales junto con la información para realizar cualquier inversión, incluyendo el mercado de valores, materia de nuestro estudio.

²³ Ibid., pág. 462.

CAPÍTULO II

FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

2.1 ACCIONES

Al interior del mercado de capitales el título negociable de mayor trascendencia son las acciones, mismas que emiten, intermedian y compran los diferentes participantes. Las acciones son todos aquellos títulos que figuran como parte del capital social de una empresa, mismos que puestos a disposición del gran público inversionista a través de la BMV, buscan obtener financiamiento. Tales documentos después de haber sido colocados y adquiridos por algún inversionista en el mercado, toman la forma de valores, los cuales van a representar la inversión unitaria que realiza un individuo en el capital de cualquier empresa. Existen dos precios o valores de referencia:

- El valor contable o valor en libros de una acción es la forma más ágil para conocer el peso que tiene una inversión en el capital de una empresa. Es el resultado de dividir el importe de capital contable entre el número de acciones en circulación que mantiene la emisora.
- El precio de mercado se establece en la bolsa, acorde a las fuerzas de la oferta y la demanda que se presenten para la acción. Es un valor más relacionado a la realidad de la empresa, por que está influido por los resultados anteriores y las expectativas que el resto de lo socios mantiene acerca del negocio.

Esta clase de precio es distinto al valor contable y por ende, no se manifiesta en la contabilidad de la empresa, ya que representa el valor que cualquier inversionista tendría que cubrir al tratar de adjudicarse una cantidad de acciones a través del mercado de valores. La enorme importancia del precio de mercado radica en que permite determinar el valor real de una empresa, es decir, si un socio tuviera intenciones de vender su participación o un grupo quisiera adquirir la empresa, el precio de mercado sería el punto esencial para definir lo que se tendría que pagar al socio por su porción de negocio o a los dueños por la empresa.

El término plazo no existe en este tipo de valores, pues la decisión de venderlo o retenerlo es facultad exclusiva del tenedor. El precio está en función del desenvolvimiento que presente la empresa emisora y de las expectativas referentes a su desarrollo. Por otro lado, en su precio también intervienen los elementos externos que afectan al mercado en general.

Frente a toda iniciativa de transacción bursátil, el inversionista debe valorar detenidamente entre otras cosas si puede enfrentar el riesgo implícito de invertir en acciones, si elige mecanismos de características más conservadoras, o bien, una combinación de las dos formas. Indistintamente, en el mercado accionario siempre se debe invertir con la visión de alcanzar ganancias en el largo plazo, ya que – aunado con una diversificación óptima- es la vía más eficiente para contrarrestar las bajas temporales de la propia acción o del mercado.

Una exigencia para el logro de mejores resultados en el mercado accionario es la utilización de asesoría profesional, ya que los expertos tienen los elementos de análisis necesarios para evaluar los factores que podrían influir en el precio de una acción, tanto de la propia empresa (análisis fundamental: administración, situación financiera, valoración del sector donde se desarrolla, etc.), como del entorno económico nacional e internacional (análisis técnico).

Los beneficios que percibe un inversionista al parte del mercado de capitales se presentan de dos maneras:

- Dividendos generados por la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad junto con la empresa y, por lo tanto, tomar parte en sus utilidades).
- Ganancias de capital, mismas que resultan del diferencial existente entre el precio de compra y el precio de venta de la acción.

De forma general y considerando únicamente las fuentes básicas de financiamiento a largo plazo que existen, las acciones se clasifican de la siguiente forma:

- Las acciones comunes: Representan la mayor parte del capital mientras que las acciones de tipo preferente por lo regular están apartadas para los socios mayoritarios o fundadores.
- Las acciones preferentes: Comparten algunas características de las deudas y otras relacionadas a las acciones comunes del capital. En gran número, las empresas que se financian en el mercado de capitales lo realizan a través de acciones comunes.
- Las acciones con goce: Suelen ser aquellas que tienen la posibilidad de ser entregadas a los accionistas, mismos que hubieran visto amortizadas sus acciones con utilidades repartibles.

Al interior de la bolsa las acciones en base a sus características se clasifican en series, como las contenidas en la tabla 2.1.

Tabla 2.1 Series accionarias en la bolsa

| SERIE | SIGNIFICADO |
|---|---|
| A | Acciones comunes que pueden ser suscritas exclusivamente por mexicanos. Se permite su adquisición a extranjeros a través de recibos de depósito que se emiten en las bolsas del exterior. |
| B | Acciones ordinarias de libre suscripción. |
| CP | Certificados Provisionales. |
| CPO | Certificados de Participación Ordinaria de Libre Suscripción. |
| L | Acciones de libre suscripción con restricción de derechos corporativos. |
| O | Acciones de libre suscripción que representan el capital social ordinario de las agrupaciones financieras. |
| 1 | Acciones ordinarias que sólo pueden adquirir los mexicanos y que representan la parte fija del capital social. |
| 2 | Acciones ordinarias que sólo pueden adquirir los mexicanos y que representan la parte variable del capital social. |
| Fuente: Tomado de Rueda Arturo, en Para entender la bolsa, pág. 74. | |

En muchos casos, las empresas deciden hacer combinaciones de series, que por ende mezclan condiciones o prerrogativas. Las combinaciones principales de series accionarias listadas en el mercado nacional se muestran en la tabla 2.2.

Tabla 2.2 Combinaciones de series accionarias

| SERIES | SIGNIFICADO |
|--------|---|
| A1 | Acciones ordinarias suscritas nada más por mexicanos que representan la parte fija del capital social. |
| A2 | Acciones ordinarias suscritas sólo por mexicanos que representan la parte variable del capital social. |
| B1 | Acciones ordinarias de libre suscripción que representan la parte fija del capital social. |
| B2 | Acciones ordinarias de libre suscripción que representan la parte variable del capital social. |
| BCP | Acciones ordinarias de libre suscripción representadas por certificados provisionales. |
| C-1 | Acciones de libre suscripción, con restricción de voto, que representan la parte fija del capital social. |
| LCPO | Certificados de participación ordinaria amparados por acciones serie "L". |
| UBL | Unidades vinculadas que representan acciones series "B" y "L". |
| ICP | Certificados provisionales que amparan acciones comunes que representan la parte fija del capital social. |
| 2CP | Certificados provisionales que amparan acciones comunes que representan la parte variable del capital social. |

Fuente: Tomado de Rueda Arturo, en Para entender la bolsa, pág. 75.

2.2 INSCRIPCIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES EN LA BMV

Requisitos de inscripción

Ante la iniciativa de cualquier empresa por formar parte de las operaciones realizadas en bolsa, los deseos de participar necesitan previo a la inscripción tener a la mano ciertos requisitos.

Bolsa de valores: Al inscribirse en bolsa es necesario cubrir algunas exigencias como:¹

- Que el número de acciones objeto de la oferta pública, sea de por lo menos diez millones de títulos y su precio no sea inferior al importe equivalente de una unidad de inversión por acción.
- Que razonablemente se podrá alcanzar un número de al menos 200 accionistas, una vez realizada la operación de colocación para la sección A y 100 accionistas para la sección B.
- Capital mínimo a colocar en la sección A: 12% del capital pagado.
- Capital mínimo a colocar en la sección B: 30% del capital pagado.
- Capital contable por 20 millones de unidades de inversión para la sección B y 125 millones de unidades de inversión en la sección A.

Emisores: El emisor debe cumplir los siguientes requisitos:²

¹ BMV, Cotizar en bolsa, pág. 15.

² <http://www.bmv.com.mx>

- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores, de la CNBV.
- Presentar una solicitud para el registro de sus valores al consejo de administración de la BMV.
- Definir las características de los valores como número de títulos y valor nominal de los mismos, así como el porcentaje de capital social que ofrece al inversionista.
- Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.

RNVI: Los requisitos que exige el RNVI son:³

- Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años.
- Que tenga como mínimo un capital contable por un importe equivalente a veinte millones de unidades de inversión.
- Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades.
- Que el número de inversionistas sea por lo menos de 100.

Mantenimiento: Formar parte del mercado accionario requiere acorde a los artículos 4.033.01 y 4.033.02 del Título IV, “Derechos y obligaciones de las emisoras y otros participantes del mercado”, Capítulo V de los estatutos internos:⁴

- Contar con un capital contable por un importe equivalente a veinte millones de unidades de inversión.
- Que sobre las acciones o certificados de participación sobre acciones, se celebren por lo menos treinta y seis operaciones semestrales.
- Que el precio promedio semestral unitario de los valores sea igual o mayor a un peso.
- Que el número de inversionistas sea al menos de cien. Las instituciones financieras que presten servicios de custodia de valores a favor de terceros, que no especifiquen el número de inversionistas que representan, así como las sociedades de inversión y demás personas morales, fondos y fideicomisos, se considerarán como un inversionista.
- Que se mantenga colocado entre el público inversionista al menos ocho millones de títulos.
- En el caso de emisoras de acciones, mantener colocado entre el público inversionista por lo menos el 12% de su capital pagado.
- Que el secretario del consejo de administración de a conocer al propio consejo, por lo menos una vez al año, las obligaciones, responsabilidades y recomendaciones que deriven del Código de Ética, del Código de Mejores Prácticas, del Reglamento Interior y de las demás disposiciones aplicables, así como el grado de cumplimiento con estos últimos.

Documentación obligatoria

De forma adjunta a la satisfacción de los requisitos, es necesario presentar alguna documentación que comprende aspectos:⁵

- Jurídicos: Acta de sesión del consejo de administración, testimonios notariales de escritura constitutiva, de actas de asamblea de los últimos 3 ejercicios, integrantes del consejo de administración; ejemplar de títulos (acciones) que se van a colocar, informe de créditos y de gravámenes. Si fuera sociedad controladora, relación de empresas controladas y lista de las cinco principales.

³ Idem

⁴ BMV, Reglamento interior de la BMV, pág. 38.

⁵ <http://www.bmv.com.mx>

- **Económicos:** Estudio técnico-económico que contenga actividades, instalaciones fabriles, producción, materias primas, mercado, tecnología, fuerza laboral, estructura organizacional, perspectivas, objetivos y resultados esperados de la colocación accionaria.
- **Financieros:** Estados financieros dictaminados de los últimos 3 ejercicios, avalúos de activo fijo, descripción de la situación fiscal, destino de los fondos producto de la colocación, política futura de dividendos, periódico oficial donde se haya publicado su último balance, informe del consejo a la asamblea ordinaria sobre el último ejercicio, relación de inversiones permanentes en las subsidiarias.
- **Información de oferta pública y colocación de acciones:** Programa de colocación, cantidad y características de las acciones conjuntamente al porcentaje del capital perteneciente a la empresa después de la oferta pública, determinación del intermediario colocador, denominación del sindicato colocador, periodo tentativo de colocación, bases para fijación del precio de las acciones que se van a colocar, grado de diversificación y políticas de adquisición, posibles adquirientes, comisión para el colocador y el sindicato colocador. Asimismo hay que indicar si son títulos definitivos y anexar los siguientes proyectos: de contrato de colocación, de contrato de sindicato, de aviso de oferta pública y de prospecto de colocación.
- **Información complementaria:** La que en su caso requiera la CNBV.⁶

La documentación original, como las copias, tienen que ser ordenadas con apego a la legislación vigente en las condiciones demandadas por las circulares aplicables de la CNBV y a la solicitud de inscripción de la BMV. Todas las solicitudes deben estar firmadas en original, por el representante legal de las empresas concernientes y por el representante del intermediario colocador. En los casos que así sean necesarios, contendrá la firma del representante común de los tenedores que mantienen bajo su mano los valores a ofertar en el mercado.

Procedimiento de inscripción

Una vez que las empresas han cubierto los requisitos y documentación exigida, para poder inscribir sus valores en el listado de la BMV, la mecánica de inscripción conlleva la realización ordenada de los pasos siguientes:

- 1.- Llenar y firmar la solicitud de inscripción que expide la BMV.
- 2.- Capturar la información en el Sistema Electrónico de Captura (SECAP).⁷
- 3.- La empresa o el intermediario colocador tendrá que entregar simultáneamente a la BMV y a la CNBV en los horarios respectivos a cada institución, la solicitud de inscripción debidamente firmada e integrada, así como sus anexos correspondientes, el disquete de captura electrónica de la CNBV y, en caso de ser necesario, el disquete del prospecto preliminar de colocación en el formato preestablecido.
- 4.- La BMV procederá a revisar que la información requerida esté completa.⁸

⁶ Esta información es solicitada de acuerdo a las condiciones y características específicas que presenta cada emisora.

⁷ Ello, previo cumplimiento de los requisitos básicos y normas que señala la normatividad vigente de la CNBV y BMV de acuerdo al tipo de instrumento que deseen listar.

⁸ En caso de que no cumpla con todos los requisitos de acuerdo a la normatividad vigente, notificará por escrito a la empresa, concediéndole un plazo máximo de 10 días hábiles computado a partir de la fecha de notificación para que realice las aclaraciones respectivas o entregue la documentación faltante.

5.- La BMV publicará en el boletín bursátil, dentro de la sección "noticias de interés", haber recibido una solicitud, citando el nombre de la empresa y el tipo de valor que busca colocar en el mercado de valores.⁹

6.- La BMV elaborará un estudio técnico, sustentado en la información recibida, para emitir la autorización de inscripción y la CNBV determinará si el prospecto de colocación cumple con los requerimientos obligatorios para su predivulgación a través de medios impresos e Internet.

7.- El representante legal de la empresa solicitará a la BMV la propagación del prospecto preliminar en la página de la BMV ubicada en Internet debiendo facilitar a la BMV todo lo indispensable para la difusión del mencionado prospecto.¹⁰

8.- La BMV publicará el evento anterior en el boletín bursátil, haciéndole saber de esta forma al público inversionista que en la página de la BMV en Internet, se encuentra a su disposición el prospecto preliminar de la empresa solicitante. Tal aviso deberá plantear que la inscripción de los títulos y la aprobación de la oferta pública se encuentran en trámite y que el contenido del mismo está sujeto a modificaciones.

9.- La BMV notificará la tercera resolución acerca de la solicitud de inscripción por escrito a la empresa, al intermediario y a la CNBV.¹¹

10.- La BMV recibirá por lo menos un día hábil anterior al registro de la oferta pública, la documentación definitiva y necesaria para la inscripción, la cual se muestra en la solicitud de inscripción (anexando, según corresponda, el disquete o archivo vía correo electrónico llevando acuesta el prospecto definitivo) y el oficio de aprobación otorgado por la CNBV.

11.- El Intermediario enviará (físicamente, por correo electrónico o fax) a la BMV, el aviso de oferta pública, divulgado en un diario de circulación nacional.¹²

12.- La BMV recibirá y cambiará el prospecto preliminar por el definitivo en la página de la BMV ubicada en Internet.¹³

13.- La BMV autorizará al intermediario colocador realizar el registro y cruce de valores acorde a los horarios de operación de la BMV.

Colocación accionaria

Una vez inscritos, la colocación es realizada mediante una oferta pública, en la cual los títulos se dan a conocer en todo el ambiente financiero de forma explícita y detallada a través de un folleto o prospecto avalado por la CNBV, mismo que se presenta la información básica corporativa y legal de la empresa emisora y las características de la emisión (mercado primario).

Las empresas tienen a su disposición dos formas típicas para vender acciones:

⁹ Esto se realizará al día hábil siguiente a la recepción de dicha solicitud.

¹⁰ Esto deberá hacerse con un mínimo de diez días hábiles anteriores a la oferta pública para el caso de acciones, certificados de participación y obligaciones; y cinco días hábiles para el caso de instrumentos de deuda aplicables.

¹¹ La aprobación tiene vigencia de acuerdo al oficio de la CNBV.

¹² Obligatorio para la colocación.

¹³ El prospecto de colocación definitivo se deberá incorporar en la página de la BMV en Internet, antes de las 12:00 hrs. del primer día de la oferta pública de acuerdo a lo establecido en la circular correspondiente.

- **La colocación privada:** Consiste, mediante un intermediario, en atraer recursos de un grupo de inversionistas selectos, perfectamente ubicados y que están dispuestos a financiar la empresa. La invitación no se hace entre todo el público inversionista.
- **La colocación pública:** Es aquella venta enorme de títulos entre el público inversionista del mercado de valores, también con ayuda de un intermediario, pero con la salvedad de que: a) La empresa adquiere carácter público, con todas las responsabilidades, obligaciones, y ventajas que ello significa, y b) La empresa puede volver a comprar los valores, retirando así las acciones del mercado, esto al abrigo de las disposiciones, ya sea con la intención recuperar la propiedad total del capital social o para influir en el desarrollo del precio de la acción.

Las colocaciones pueden clasificarse de la siguiente manera:

- **Colocación primaria:** Se refiere a toda emisión de acciones nuevas, realizada por alguna empresa con la finalidad de aumentar su capital social.
- **Colocación secundaria:** Representa la venta masiva de acciones ya emitidas y que la empresa tenía en su tesorería sin suscribir, que pertenecían a algún socio que deseaba deshacerse de ellas o que la empresa ha colocado en el mercado y vuelto a comprar, pero ahora quiere nuevamente ofrecerlas en el mercado. Una colocación secundaria no se lleva a cabo con miras a incrementar el capital social de la empresa.
- **Colocación mixta:** Mezcla las dos anteriores colocaciones en el monto total que se oferta entre el público. Una tajada del importe que se pretende colocar es destinada al aumento de capital y la otra puede responder a cualquiera de los casos mencionados anteriormente.

2.3 NEGOCIACIÓN ACCIONARIA

Una vez inscritos en la bolsa, se procede a la negociación, misma que se realizará en el mercado primario o secundario según las circunstancias específicas de cada emisión.

Mercado primario

En materia de negociación es la única ocasión o instancia donde se ponen en contacto los tres participantes más importantes del mercado: emisor, intermediario y público inversionista. Tal interacción se lleva a cabo de la forma que a continuación se señala:

- 1.- El emisor realiza el ofrecimiento y la colocación de los valores.
- 2.-El cliente interesado se reúne con el intermediario y le hace entrega del dinero a cambio de los valores.
- 3.-Este toma el dinero y lo transfiere al respectivo emisor.

Mercado secundario

El proceso de compraventa accionaria en el mercado secundario podría plantearse del siguiente modo:

- 1.- El cliente (mesa de trading, especulador, cliente institucional, o pequeño ahorrador) se comunica con su asesor financiero y le ordena que compre 1000 acciones, aunque también puede teclear su indicación en los servicios automatizados, vía Internet, propiedad de su intermediario.

- 2.- El asesor financiero registra los datos y pasa la orden a la mesa de control que se encuentra en la casa de bolsa. En caso de proceder bajo algún proceso electrónico de captación de órdenes, el sistema almacena la orden en la mesa de control.
- 3.- La mesa de control manda la orden al piso de remates o mecanismo automatizado de operación.
- 4.- Un asistente de operación acoge la orden, misma que envía al operador de piso. Cuando se opera con esquemas de características automatizadas como el SENTRA de la BMV o el SEAQ de la LSE, el sistema transforma la orden en una postura.
- 5.- El operador intenta negociar (a viva voz o mediante algún mecanismo electrónico) la compra con otro operador vinculado a un intermediario diferente que quiera vender esas acciones.
- 6.- En caso de encontrarlo, acuerdan un precio o llevan acabo la operación al precio corriente que predomine en el mercado.
- 7.- Suscriben la operación ante la bolsa. Se efectúa la orden.
- 8.- La operación realizada vuelve a la mesa de control propiedad del intermediario.
- 9.- La operación es asignada a la orden que la solicitó.
- 10.- El asesor puede verificar que la orden ha sido ejecutada.
- 11.- El intermediario establece comunicación con el cliente para notificar la realización de la operación. Cuando este tiene sistemas de recepción y confirmación de órdenes automatizados, por Internet, el cliente puede darse cuenta de la ejecución de sus mandatos en su computadora particular.

2.4 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS PARTICIPANTES

Lo mismo que en los diversos mercados de valores organizados del mundo, la BMV, a través de un conjunto de normas internas y externas a su injerencia, materializa los derechos que toda entidad participante tiene bajo su amparo, mismos que expresan entre otras cosas, algunas atribuciones (participación, sesión, abdicación, etc.) y beneficios (mayor seguridad, oportunidad informativa, agilidad en la transacción, etc.). Tales derechos permanecen en todo momento acorde a las características, funciones y posiciones que tomen los entes negociadores y de regulación, durante la realización de los valores.

Todo derecho bursátil como en cualquier transacción ajena a este medio, implica de forma anticipada el cumplimiento de una obligación administrativa o de pago, ya sea frente a las otras partes vinculadas a la negociación o con la misma bolsa. Los siguientes párrafos exponen los derechos y las obligaciones más importantes pertinentes a cada una de las diferentes partes que hacen posible el operar de la bolsa.

Entidades reguladoras

Su principal obligación radica en propiciar la seguridad necesaria a los participantes del mercado, mediante el cumplimiento eficiente de las funciones pertinentes a cada una, y con apego a las leyes y reglamentos del mercado de valores.

Inversionistas

Las acciones otorgan derechos y exigen una obligación única, la de cubrir el pago referente a su precio. Las personas que adquieren acciones lo hacen con la intención de obtener los beneficios que les otorga la posición de socios. Dichos beneficios son conocidos como “derechos de los socios”. Las acciones conceden a sus titulares dos tipos de derechos:

- **Corporativos:** Permiten a los socios mantener el derecho a opinar, a votar en cualquier decisión o por alguien en las asambleas y que pueden ser elegidos para tomar un cargo o ser depositarios de una determinada responsabilidad.
- **Patrimoniales:** Se refieren a la condición de ser dueño parcial de la empresa y a percibir la proporción respectiva de las utilidades que se originen y/o a elevar su participación en el capital según estipule el contrato.

En caso de que la empresa requiera recursos extraordinarios para continuar creciendo, puede brindar a sus socios el derecho conocido como de suscripción. Este consiste en la posibilidad que tienen los socios actuales de comprar nuevas acciones y aumentar su participación en el capital de la empresa.

Los derechos que guardan los socios permanecerán subordinados al tipo de acciones que hayan comprado en el mercado bursátil. Las acciones comunes confieren el derecho a voto y una responsabilidad limitada, si la corporación prefiere dejar de cumplir su deuda y transferir, en consecuencia, una parte o la totalidad de los activos al grupo de acreedores, simultáneamente, asume la obligación una vez formando parte de la sociedad de admitir en determinado momento sin objeción alguna un riesgo y un rendimiento residuales al interior de la corporación.

El público tiene derecho en el caso de las acciones comunes emitidas por empresas listadas en bolsa de exigir toda la información referente al precio contable y de mercado con el fin de analizar y tomar decisiones más acertadas.

La deuda a largo plazo conlleva obligaciones contractuales que se pactan en los contratos de créditos. Los propietarios de las acciones preferentes tienen el derecho a ser considerados en primera instancia frente a cualquier circunstancia de liquidación y en el pago de dividendos respecto de los tenedores del capital común. Los inversionistas que acrediten la propiedad del 10% de las acciones tendrán derecho a ocupar un lugar en el consejo administrativo. Por otra parte en las acciones de goce, los tenedores tendrán derecho a gozar de las utilidades líquidas y a votar en las asambleas según lo estipule su contrato social.

Intermediarios

Poseen el derecho a percibir por parte del inversionista la comisión establecida por los servicios prestados y tienen la obligación de cumplir con: a) La posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista, b) Proporcionar en todo momento el conocimiento del monto de la inversión, a través de la valuación accionaria pertinente a la sociedad de inversión que se publica diariamente en los distintos periódicos.

Los contratos deberán mencionar que: a) Los agentes de valores expedirán al depositante, por cada entrega los respectivos recibos normativos, numerados y no negociables, para que respalden el depósito, b) El depositante pagará al agente de valores las cuotas estipuladas, sin rebasar la tarifa avalada por la CNBV, c) Las casas de bolsa responderán por la conservación de los valores

depositados, d) Si el inversionista no desea mantener sus valores físicamente, estos serán puestos mediante la casa de bolsa bajo el resguardo del INDEVAL.

“Para operar cualquier intermediario está obligado a cumplir cuestiones como: a) Estar inscrito en la CNBV, b) Adquirir una acción o ser miembro de la BMV, c) Realizar la aportación al fondo de reserva, a favor del público inversionista, d) Designar y mantener un mínimo de dos operadores”.¹⁴

Ser miembro de la bolsa en fundamento a lo dispuesto en el Título II, “Miembros de la bolsa”, Capítulo segundo, de las ordenanzas internas, conlleva entre otras cosas cumplir con algunas obligaciones y alcanzar ciertos derechos como:¹⁵

Art. 2.006.00: Los miembros tendrán, en lo conducente, los siguientes derechos:

- 1.- Realizar operaciones y las demás actividades de intermediación, siempre y cuando se cumplan los elementos de validez y otros requisitos a que se refiere el reglamento.
- 2.- Utilizar los servicios que la bolsa preste en los términos de las disposiciones aplicables.
- 3.- Solicitar a la bolsa certificaciones respecto de las cotizaciones de los valores que estén habilitados en el sistema electrónico de negociación.
- 4.- Solicitar a la bolsa constancias respecto de las operaciones que celebren.

Art. 2.007.00: Los intermediarios tendrán, entre otras, las obligaciones de:

1.- Actuar conforme a los sanos usos y prácticas bursátiles en la formulación de posturas, en la celebración de operaciones y en las demás actividades de intermediación a que se refiere el reglamento interior.

2.- Cumplir puntualmente las operaciones que concierten en la bolsa, conforme a lo previsto en el reglamento interior del INDEVAL y en su manual operativo.

Tratándose de operaciones celebradas a través del Mercado Global BMV-Deuda con bonos UMS, estas últimas deberán cumplirse conforme a lo previsto en el reglamento interior del INDEVAL y en su manual operativo.

3.- Cumplir puntualmente las operaciones que acuerden en la bolsa, conforme a lo previsto en el reglamento interior de la contraparte central y en su manual operativo.

4.- Divulgar el código de ética entre sus consejeros, directivos, apoderados y demás empleados, así como procurar que esas personas den cumplimiento a los principios fundamentales de actuación contenidos en el citado código, mediante el establecimiento de sistemas de organización, supervisión y sanción adecuados para tales fines.

5.- Establecer mecanismos institucionales que eviten que entre sus diversas áreas se originen conflictos de interés.

¹⁴ AMIB, op. cit., pág. 42.

¹⁵ Cfr. BMV, Reglamento interior..., pág. 10.

6.- Abstenerse de difundir rumores o información que distorsione el proceso de formación de precios o que pueda afectar la toma de decisiones por parte de los inversionistas. Asimismo, los miembros deberán informar a la bolsa de manera expedita sobre cualquier rumor relacionado con una emisora, para que la bolsa, si lo estima conveniente, requiera la aclaración del mismo a la emisora correspondiente.

7.- En caso de formular recomendaciones a sus clientes, estas deberán estar fundadas en información del dominio público.

8.- Abstenerse de realizar actos, presentar posturas o celebrar operaciones que:

- Creen condiciones falsas de demanda o de oferta.
- Alteren o interrumpan la normalidad de las operaciones en el sistema electrónico de negociación o se realicen con la intención de distorsionar el correcto funcionamiento del referido sistema o del SIVA.
- Impliquen manipulación del mercado, operaciones de simulación, operaciones con conflicto de intereses o cualquier otra conducta prohibida por la ley.
- Conlleven a la celebración de una segunda operación con las mismas características que la primera, modificando el miembro integral su postura original de compra por la de venta o viceversa.

9.- Abstenerse de fraccionar en picos el volumen de una o varias órdenes por cuenta de terceros que se vayan a ejecutar sobre un mismo valor. Asimismo, no deberán identificar órdenes clasificadas como extraordinarias en ordinarias, en términos de las disposiciones aplicables y conforme a las características que se establezcan en el manual.

10.- Abstenerse de realizar cualquier acto o hecho que pudiere afectar la reputación de la bolsa.

11.- Comunicar a la bolsa, en forma inmediata, después de que tenga verificativo el hecho de que se trate, lo siguiente:

- Las sustituciones de consejeros, director general y directivos del nivel jerárquico inmediato inferior al de este último, contralor normativo, operadores, operadores alternos y funcionarios que tengan acceso al SIVA.
- El cambio de la denominación social y domicilio, así como de la ubicación, de números telefónicos, de telefax y dirección de correo electrónico de sus oficinas.

12.- Remitir a la bolsa un reporte diario de las operaciones que celebren fuera del sistema electrónico de negociación, conforme a las disposiciones aplicables y al manual.

13.- Proporcionar toda la documentación e información que la bolsa les requiera, siempre y cuando se respete el secreto bursátil previsto en la ley.

14.- Permitir que la bolsa realice visitas para verificar el cumplimiento de las obligaciones a su cargo en relación con el uso de las terminales del sistema electrónico de negociación y del SIVA, según corresponda, así como de la compatibilidad y requisitos técnicos de conexión de los mecanismos alternos al sistema electrónico de negociación.

15.- Cumplir con el programa de contingencia que hubiere determinado la bolsa.

16.- Contar con programas previamente aprobados por la bolsa, para hacer frente a las contingencias que pudieran suscitarse para los miembros integrales en la operación del sistema electrónico de negociación, incluyendo, entre otros, el uso de instalaciones compartidas con otros miembros integrales.

17.- Informar a la bolsa cuando se presente una contingencia que le impida formular posturas, celebrar operaciones o tener acceso al SIVA.

18.- Cumplir con las medidas disciplinarias y correctivas que le sean impuestas por los órganos disciplinarios de la bolsa de conformidad con lo dispuesto en el reglamento interior.

19.- Pagar a la bolsa los aranceles que la misma determine.

20.- Pagar los gastos y costos que se les determine en cualquier procedimiento disciplinario conforme a este reglamento.

21.- Contar con un mínimo de dos operadores u operadores alternos según corresponda, para aquellos miembros integrales. Tratándose de miembros acotados contar, en su caso, con un operador u operador alterno.

22.- Mantener el carácter de asociado en algún organismo autorregulatorio.

23.- Cumplir con las demás obligaciones que les impongan las disposiciones aplicables.

Otros intermediarios como los especialistas bursátiles están obligados a ejecutar las operaciones accionarias de forma ordenada y equitativa, pues ello se traduce en que, a la sombra de circunstancias normales, los intermediarios estén posibilitados para comprar y vender por cuenta del público un considerable volumen de acciones, ya sea al último precio de cotización o a un nivel muy próximo.

Los especialistas no deben conceder preferencia alguna, reprimir los precios o aumentarlos para su beneficio. En las temporadas en que la demanda o la oferta son muy pobres, los especialistas tienen la obligación de arriesgar su capital para proporcionar la liquidez requerida en el mercado. Deben adquirir valores cuando el mercado se encuentra sobreofrecido y vender cuando está sobredemandado. Al hacerlo participan como puentes liberadores de las fuertes brechas cíclicas. Con esta función, coadyuvan a que los precios no se incrementen descomunemente por la nula oferta o se desplomen por la demanda inexistente.

No deben intermediar cuando los oferentes y demandantes de papeles encuentran volúmenes necesarios para operar sin que los precios se muevan en forma irracional, ni competir con las posturas que el público establece.

Emisoras

De acuerdo al Título IV, "valores inscritos en bolsa", Capítulo quinto, establecido en las reglas internas, los derechos y obligaciones aplicables para emisores permanecerán sujetos a determinaciones como:¹⁶

¹⁶ Cfr. *Ibid.*, pág. 33.

Art. 4.032.00: La inscripción de valores en los apartados del listado a que se refiere la disposición 4.001.00, generará el derecho de que los referidos valores puedan ser operados por los miembros.

Art. 4.033.00: La emisora cuyos valores se encuentren inscritos en el apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00 tendrá, en lo conducente, las siguientes obligaciones:

- 1.- Cumplir con los requisitos de mantenimiento de la inscripción que se señalan en las disposiciones 4.033.01 y 4.033.02 del reglamento, según corresponda.
- 2.- Mantener actualizada ante la bolsa las designaciones de los funcionarios encargados de proporcionar la información a que se refiere el reglamento. Asimismo informar a la bolsa, a través de EMISNET y de forma inmediata, sobre cualquier cambio del presidente del consejo de administración de la emisora, del director general y de directivos del nivel jerárquico inmediato inferior al de este último.
- 3.- Informar a la bolsa, a través de los medios que esta última determine, cualquier cambio de ubicación de sus oficinas, de números telefónicos, de telefax y dirección de correo electrónico, dentro de los cinco días hábiles posteriores a aquél en que se efectúe el cambio correspondiente.
- 4.- Informar a la bolsa, a través de EMISNET, cualquier cambio de auditor externo encargado de dictaminar sus estados financieros, indicando las causas del cambio.
- 5.- Aceptar que un representante de la bolsa asista con voz, pero sin voto, a las asambleas generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, obligacionistas y tenedores de otros valores.
- 6.- Pagar durante el mes de enero de cada año, las cuotas de mantenimiento de la inscripción que apruebe la comisión por los servicios que le preste la bolsa, en los términos y condiciones que esta última determine y, en caso de no hacerlo, cubrir por cada día en que se haya incurrido en mora, intereses moratorios aplicando la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a veintiocho días o la que en un futuro la sustituya por uno punto cinco, que corresponda a la publicada por BANXICO en el diario oficial de la federación del día hábil siguiente al del incumplimiento, calculándose el referido interés moratorio: Donde $TIIE =$ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio del primer día de incumplimiento, $DM =$ Días de Mora (desde el primer día de incumplimiento hasta el día de pago), $CA =$ Importe Cuota Anual (incluye IVA), $IM =$ Interés Moratorio a pagar (no incluye IVA).
- 7.- Dar a conocer a las personas respecto de las cuales la ley presume que pueden tener acceso a información privilegiada las obligaciones a su cargo, incluyendo las señaladas en el código de ética, por lo menos una vez al año.
- 8.- En su caso, tienen derecho a denunciar ante la bolsa cualquier acto u operación de que tenga conocimiento y que a su juicio sea contrario a los sanos usos y prácticas del mercado.
- 9.- Proporcionar a la bolsa durante el mes de mayo de cada año la información correspondiente al número total de acciones representativas de su capital social, certificados de participación ordinarios sobre acciones de una o más emisoras, así como títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de la misma emisora distribuidas entre el público inversionista, identificando, según proceda, las que sean propiedad de sus consejeros, de sus accionistas de control, directivos y demás personas a que se refieren las disposiciones aplicables.

Tratándose de emisoras de acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones, deberán informar que dieron cumplimiento a lo establecido por la fracción VII de la disposición 4.033.01 del reglamento interior.

10.- Informar a la bolsa, a través de los medios que esta última determine, sobre cualquier incremento en el número de acciones, de certificados de participación ordinarios sobre acciones o de títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de la misma emisora en circulación, dentro de los cinco días hábiles posteriores a que tenga lugar el referido incremento.

11.- Mantener a disposición de la bolsa y del público inversionista, por un plazo no menor a dos años, los originales de la información impresa a que se refiere el reglamento, debidamente firmados por las personas facultadas para ello.

12.- Cumplir con los requisitos de bursatilidad accionaria que determine la bolsa.

13.- Proporcionar a la bolsa, a través de los medios que esta última determine, la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa, así como aquella sobre reestructuraciones corporativas relevantes y actualización de la inscripción en el registro, que se encuentre obligada a presentar conforme a las disposiciones aplicables, en la forma y plazos correspondientes.

Adicionalmente, y cuando una emisora celebre una asamblea totalitaria conforme a lo previsto por las disposiciones aplicables, deberá informar tal circunstancia a la bolsa, a través de EMISNET, el mismo día en que tenga lugar la referida asamblea.

En caso de que las emisoras lleven a cabo el trámite de toma de nota en el registro conforme a lo establecido por las disposiciones aplicables, deberán informarlo a la bolsa, a través de los medios que esta última determine, a más tardar el día hábil siguiente en que realicen el referido trámite.

Tratándose de entidades federativas y municipios, deberán proporcionar a la bolsa, a través de EMISNET, un aviso el mismo día en que presenten a la legislatura local o cabildo o, publiquen, la información anual que conforme a lo establecido por las disposiciones aplicables deban entregar a la comisión, a la bolsa y al público inversionista.

14.- Presentar a la bolsa dentro de los cinco días hábiles siguientes a que se obtenga la inscripción en el registro público de comercio o se realice el hecho correspondiente, la información requerida.¹⁷ La información a que se refiere esta fracción no será aplicable a las emisoras de nacionalidad extranjera.

¹⁷ a) Copia del testimonio notarial o póliza de corredor público autenticada por el secretario del consejo de administración de la emisora, relativa a las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas, cuando sea necesario cumplir con esta formalidad, así como de las asambleas generales extraordinarias de accionistas que hayan acordado cualquiera de los asuntos a que se refiere el artículo 182 de la ley general de sociedades mercantiles; en este último caso deberán incluirse los datos de inscripción en el registro público de comercio correspondiente.

b) Copia del testimonio notarial o póliza de corredor público autenticada por el secretario del consejo de administración de la emisora, relativa a las actas de asambleas generales de obligacionistas y tenedores de otros valores, con los datos de inscripción en el registro público de comercio correspondiente.

c) Ejemplar cancelado o copia fotostática por anverso y reverso, de uno de los certificados provisionales de acciones emitidas como consecuencia de aumentos de capital social, o para documentar canjes decretados por la asamblea de accionistas y, en su oportunidad, de los títulos definitivos que al efecto se expidan.

d) Ejemplar cancelado o copia fotostática por anverso y reverso, de un título de obligaciones u otros valores emitidos para documentar canjes decretados por las asambleas de obligacionistas y de tenedores de otros valores.

15.- Tratándose de información financiera trimestral, la emisora deberá prepararla y presentarla por conducto del sistema automatizado que determine la bolsa y proporcionarla a través de EMISNET.

16.- Divulgar a la bolsa y por conducto de esta, a la comisión y al público en general, los eventos relevantes de conformidad con el reglamento interior.

17.- Proporcionar a la bolsa a través de los medios que esta determine, la información que en materia de ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales se requiera.¹⁸

18.- Proporcionar a la bolsa a través de EMISNET, en idioma español, con la misma oportunidad y conforme a lo establecido por las disposiciones aplicables, la información que las emisoras entreguen en los mercados del exterior en que coticen sus valores, que haya sido requerida por las autoridades de los respectivos mercados, así como aquella que estén obligadas a entregar a las respectivas bolsas de valores o que las mencionadas bolsas hagan pública de la emisora de que se trate.

Asimismo, deberán proporcionar a través de EMISNET, en idioma español y con la misma oportunidad, aquella información que en términos de las disposiciones aplicables se considere relevante y que la misma haya sido divulgada en los referidos mercados.

19.- Informar a la bolsa sobre la adquisición de acciones propias y cumplir con las obligaciones que en esta materia establezcan las disposiciones aplicables.

20.- Abstenerse de difundir rumores o información falsa sobre su situación o la de sus valores.

21.- Utilizar de manera responsable EMISNET y, en consecuencia, abstenerse de enviar cualquier otro tipo de información que no sea la que en términos de las disposiciones aplicables y del reglamento, la emisora se encuentre obligada a divulgar.

22.- Cumplir con el programa que, en su caso le requiera la bolsa con motivo de la revisión anual a los requisitos de mantenimiento de la inscripción conforme a lo establecido por la disposición 4.040.00 del reglamento e informar a la bolsa a través de EMISNET sobre las actividades realizadas para subsanar el incumplimiento correspondiente.

¹⁸ a) Resumen de los acuerdos adoptados en las asambleas generales o especiales de accionistas, de obligacionistas y de tenedores de otros valores, a más tardar el día hábil inmediato siguiente al día de su celebración.

b) Copia autenticada por el secretario del consejo de administración o por el secretario designado al efecto, de los acuerdos adoptados en asamblea general o especial de accionistas, de obligacionistas o de tenedores de otros valores, acompañada de la lista de asistencia respectiva y firmada por los escrutadores designados en la misma, indicándose el número de acciones o títulos correspondientes a cada socio, obligacionista o tenedor, según corresponda y, en su caso, por quien represente a estos últimos. Asimismo, deberá mencionarse el total de acciones, obligaciones o títulos representados, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la celebración de la asamblea en cuestión.

c) Copia autenticada por su secretario, de los acuerdos adoptados por el consejo de administración, que resuelvan sobre el ejercicio de derechos corporativos o patrimoniales, en los casos en los que la asamblea de accionistas le hubiere delegado la facultad de determinar las condiciones y términos para el ejercicio de los mismos, el tercer día hábil posterior al de la celebración de la sesión respectiva.

d) La información relativa a la tasa de interés, plazo, pago de intereses, valor nominal ajustado, amortización anticipada y vencimiento de la emisión, deberá presentarse a la bolsa, en el plazo y forma que se señale en el título o en el clausulado de emisión respectivo o, en su defecto, por lo menos con cinco días hábiles de anticipación al día que corresponda el pago.

e) Informar sobre los avisos a los accionistas, obligacionistas o tenedores de otros valores, para el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales que se señalan en la disposición 5.078.00 del reglamento o de cualquier otro que corresponda, cuando menos con cinco días hábiles de anticipación al día de inicio de ejercicio.

23.- Cumplir con el programa de contingencia que hubiere determinado la bolsa en términos del título décimo del reglamento.

24.- Cumplir con las medidas disciplinarias y correctivas que le sean impuestas por los órganos disciplinarios de la bolsa, de conformidad con lo dispuesto en el reglamento.

25.- Cumplir con las demás obligaciones que les impongan las disposiciones aplicables.

26.- Proporcionar a la bolsa cualquier otra información que esta le requiera.

Tratándose de certificados de participación ordinarios sobre acciones de una emisora, deberá presentarse la información a que hace referencia esta disposición respecto de la fideicomitente.

En el caso de certificados de participación sobre bienes distintos a acciones, certificados de participación ordinarios sobre acciones de dos o más emisoras y certificados bursátiles emitidos por fideicomisos, el fiduciario o el representante común deberán proporcionar a la bolsa la información referente al patrimonio afecto en fideicomiso conforme a lo establecido en las disposiciones aplicables, en el entendido de que la información anual deberá proporcionarse a la bolsa a más tardar el tercer día hábil inmediato siguiente al 30 de abril de cada año.

Cuando por causas no imputables a la emisora de que se trate no fuere posible transmitir la información que en términos del reglamento deba proporcionarse a la bolsa a través de EMISNET, la referida información deberá enviarse a la bolsa por cualquiera de los siguientes mecanismos, correo electrónico, vía telefax o entregar la citada información suscrita por el funcionario responsable en las instalaciones de la bolsa.

En caso de que la mencionada información se divulgue vía telefax, la emisora deberá conservar una copia en papel membretado propio, que contenga el nombre, cargo y firma autógrafa del funcionario a que se refiere la fracción I de la disposición 4.005.00 del reglamento o bien, de cualquiera de las personas responsables de divulgar y proporcionar la referida información de conformidad con las disposiciones aplicables.

No obstante lo establecido en los párrafos anteriores, y una vez que se supere la causa que haya imposibilitado transmitir la información, la emisora deberá proporcionar a la bolsa a través de EMISNET la información correspondiente.

Para efectos de lo establecido en el cuarto párrafo de esta disposición, la bolsa no aceptará como válido el argumento de que el funcionario a que se refiere la fracción I de la disposición 4.005.00 del reglamento se encontraba ausente o que el referido funcionario perdió la clave de identificación electrónica.

La bolsa tendrá la facultad de requerir a las emisoras que precisen o rectifiquen la información a que se refiere esta disposición, cuando la misma sea confusa, incompleta o no se ajuste a lo establecido en el reglamento.

Art. 4.040.00: A la emisora con acciones o con certificados de participación ordinarios sobre acciones inscritos en las secciones I o II del apartado de valores autorizados para cotizar en la bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00 que, derivado de la revisión anual que practique la bolsa conforme a las disposiciones aplicables, incumpla con alguno de los requisitos de mantenimiento de la inscripción que señala el reglamento, la bolsa dentro del plazo que señalan las disposiciones aplicables le requerirá un programa tendiente a subsanar el incumplimiento de que se trate, el cual

deberá sujetarse a lo establecido en las referidas disposiciones y proporcionarse dentro de los cuarenta días hábiles siguientes a aquél en que le haya sido requerido.

En caso de que la emisora de que se trate no presente el programa conforme a lo establecido en el párrafo anterior, o este no resulte ser satisfactorio a juicio de la bolsa o bien, cuando no se presente un grado significativo en la corrección del incumplimiento, la bolsa suspenderá la cotización de las series accionarias o certificados de participación ordinarios sobre acciones respecto de los cuales se dé el incumplimiento.

La bolsa para decretar la suspensión de la cotización a que se refiere esta disposición, se sujetará a lo siguiente:

- Se otorgará audiencia a la emisora, quien en un plazo de diez días hábiles, contando a partir del día hábil siguiente a aquél en que surta efecto la notificación correspondiente, deberá manifestar lo que a su interés convenga, ofrecer pruebas, la documentación y en general todos los elementos que la emisora considere convenientes.
- En caso de que la emisora no hiciera uso del derecho de audiencia, dentro del plazo concedido o bien, habiéndolo ejercido no logre aportar mayores elementos para que los valores respectivos continúen cotizando, la bolsa suspenderá la cotización de los valores respecto de los cuales se dé el incumplimiento, previa autorización de la comisión.

2.5 FACTORES ECONÓMICOS INHERENTES Y AMBIENTALES DE CONSIDERACIÓN PARA REALIZAR UNA INVERSIÓN

La elección por parte de algún inversionista entre varias empresas de cualquier sector está supeditada primeramente a que estén listadas en bolsa. Si se intentara analizar todas las empresas cuyas acciones pueden comprarse en el mercado o pedir recomendaciones de cada una, el público no terminaría. Por tanto lo más recomendable es preseleccionar un grupo del total, con base en ciertos criterios primarios: el dinamismo del sector al que pertenece, el nivel de liquidez de la acción, el momento económico etc.

El inversionista podría verse tentado a disponer de una acción, por ejemplo en función de la dimensión que tenga la empresa: mientras más grande sea, aparentemente presentará mayor capital y cantidad de acciones disponibles en el mercado, lo que en consecuencia indicaría que la empresa ha canalizado mayor cantidad de recursos para su expansión y crecimiento. Además de una gran cantidad de acciones en circulación en la bolsa, tales circunstancias indican un elevado nivel de operatividad que, conjuntamente a la perspectiva de resultados favorables en el mediano plazo que se deduce por la aversión en activos productivos, hacen que las acciones de la empresa sean demandadas con fuerza.

Una vez que se ha hecho esta primera selección, se puede evaluar toda la información y factores adyacentes a la emisora elegida.

Factores inherentes

El público interesado en formar parte del grupo accionario de una empresa, directamente o a través del mercado de valores, deseará tener participación en una empresa líder, en un consorcio importante, en una empresa que siempre arroje utilidades, que tenga posibilidades de crecimiento; en pocas palabras en la empresa más fuerte. Los rubros en que el público debe basarse para determinar la salud y perspectivas de un negocio son:

- En la empresa: Control general, expectativas, capital, informes gerenciales, actividad económica y sector industrial, imagen de la empresa, aspectos laborales, calidad de la administración, honestidad, historia de la empresa, recursos humanos y tecnológicos.
- En la gestión financiera: Activo circulante, pasivo (corto plazo, largo plazo y total), capital, ventas, solidez, rentabilidad, utilidades (bruta, operativa, neta), UAIIDA (utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización), utilidades por acción, rendimiento del dividendo sobre el valor de la inversión en activos, relación dividendos/precios, liquidez, nivel de endeudamiento, costos financieros, flujo de efectivo por acción, perspectivas de la valorización, valor de los activos, valor de la acción en bolsa frente al valor intrínseco, política de dividendos, valor de la compañía, valor comercial.
- En el mercado: Calidad de los productos, fuerza de distribución, tamaño del mercado y participación.

Los rubros anteriores deben analizarse unos frente a otros, de forma periódica, histórica y proyectada. El comportamiento de cada rubro tiene que analizarse en función de los demás, porque cada uno es causa o consecuencia del resto. Es importante señalar que, los resultados de operación varían acorde a las condiciones y características específicas de cada emisora, pero siempre estarán sujetos al control administrativo.

Factores ambientales

Por otra parte el inversor también verifica el panorama económico externo realizando una valoración en relación a cuestiones como:

- Condiciones macroeconómicas del país (tipo de cambio, tasa de interés, inflación, balanza de pagos, reservas internacionales, PIB, deuda externa, déficit público, inversiones extranjeras, ahorro interno).
- Clima sociopolítico predominante en el ámbito nacional.
- Políticas gubernamentales (política económica, incentivos fiscales, impuestos).
- Comportamiento del sector económico al que pertenezca la empresa.
- El marco de requisitos que implica una emisión de capital.
- Características del mercado de capitales (información disponible, especulación, transparencia del mercado, competencia de otros valores, oferta y demanda sobre emisiones accionarias, niveles de precios existentes, oportunidades de inversión, concentración de la propiedad accionaria).
- Liquidez encontrada en el mercado de capitales.
- Circunstancias prevalecientes en los mercados internacionales de capitales.

Los indicadores referentes al entorno ambiental se diferencian de los inherentes, en que a pesar de influir sobre las ganancias, en todo momento permanecen fuera del control administrativo y por ende del propio inversionista.

A continuación se desarrolla un escenario macroeconómico sobre el cual se ubican las decisiones de participar en el mercado bursátil, ello a fin de conocer su posible influencia en la desvinculación del sector empresarial, inversionista y la BMV. Dicho contexto contempla únicamente como parámetro internacional, el comportamiento de la economía estadounidense, por ser la que mayor influencia ejerce en la vida económica del país. Lo anterior no significa que el desenvolvimiento observado por el resto de las economías mundiales sea de escasa trascendencia, sobre todo ante la inminente globalización que se vive en los mercados de valores.

Escenario macroeconómico inmediato para México

Considerando el seguimiento de las políticas actuales así como una tendencia parecida en las condiciones políticas y sociales del país, el sector público específicamente la SHCP, mantiene las expectativas económicas mostradas en la figura 2.1.

Figura 2.1

| Escenario Macroeconómico 2002-2004 | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Años | 2002 | 2003 | *2004 |
| PIB. Var.real anual. | 0.9 | 1.5 | 3.1 |
| Inflación Dic-dic | 5.7 | 3.8 | 3 |
| Tasa de interés/Nominal promedio | 7.1 | 6.5 | 6.5 |
| Tasa de interés/Real acumulada | 1.5 | 2.7 | 3.6 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -2.2 | -1.9 | -2.6 |
| Balanza de pagos/cuenta corriente | -1,635,326.90 | -2,199,873.40 | -3,347,588.80 |
| Balanza de pagos/cuenta de capital | 3,407,707.80 | 35,122.30 | 7,919,050.80 |
| Tipo de cambio nominal promedio | 10.1 | 10.7 | 11.2 |
| Variación de la reserva internacional | 1,408,700.00 | -1,279,600.00 | 5,317,400.00 |
| Inversión extranjera directa | 14,481 | 14,481 | 11,510 |
| Deuda externa (miles de millones de dólares) | 75,040.30 | 77,052.40 | 80,492.50 |
| Balance público (% del PIB) | -1.2 | -0.5 | -0.3 |
| Ahorro interno | 1,112,468.8 | 1,156,987.70 | 1,168,432.40 |
| *Valores estimados 2004 | | | |
| Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP | | | |

Para lo que resta del 2004 el gobierno plantea el desarrollo económico nacional sobre los siguientes supuestos:¹⁹

- Crecimiento del PIB de los Estados Unidos de 3.8 por ciento real y de 4.0 por ciento de la producción manufacturera en ese país.
- Precio promedio del petróleo de 20 dólares por barril. Se mantiene la expectativa de que el precio internacional del petróleo crudo tienda a bajar en 2004, a partir de un nivel moderadamente alto. La perspectiva es que este ajuste se logre bajo condiciones ordenadas, considerando que el incremento en la oferta mundial será marginalmente mayor al de la demanda y a que la OPEP seguirá ordenando la oferta para mantener los precios dentro de su rango óptimo. Por otra parte, se espera que se presente una disponibilidad apropiada de financiamiento externo para las economías emergentes en un entorno de crecimiento más sustentable de la economía mundial.
- La estrategia de política económica está encaminada a robustecer las fuentes internas del crecimiento, a reactivar el gasto en inversión y a continuar la expansión del consumo. Se estima que el PIB crezca a una tasa anual de 3.1 por ciento.

Por lo que respecta a los riesgos externos, destacan:

- Un crecimiento significativamente menor en los Estados Unidos.
- Incremento de la competencia internacional y menor impacto de la recuperación estadounidense en las exportaciones manufactureras mexicanas.
- Disminución en el precio internacional del petróleo.

¹⁹ Cfr. <http://www.shcp.gob.mx>

- Un alza imprevista en las tasas de interés internacionales y un declinamiento de las condiciones de acceso para mercados emergentes al financiamiento externo.

Por su parte, los principales riesgos de carácter interno serían:

- Mayor debilidad entre el vínculo industrial de México y Estados Unidos.
- Mayor rezago en la reactivación del gasto en inversión por parte del sector privado.
- Deterioro de las expectativas de crecimiento económico en 2004, como consecuencia del escaso avance en el proceso de reforma estructural.
- Presiones fiscales por el lado de los ingresos públicos: Se espera una caída en los ingresos petroleros y no recurrentes en relación a los elevados niveles observados durante 2003.
- Presiones fiscales por el lado del gasto público: El aumento que registrarán en los próximos años los rubros de pensiones en curso de pago, Pídregas y por el crecimiento del gasto en servicios personales. Al considerar simultáneamente las caídas en los ingresos públicos y las presiones de gasto mencionadas anteriormente, las finanzas públicas enfrentarán en los próximos años una presión en comparación a 2003 de entre 1.5 y 2 por ciento del producto. Las presiones resultan aún más graves si se toma en cuenta que el gobierno federal tiene que afrontar las necesidades de gasto social prioritarias.

Entre los rubros de gasto social se destacan los siguientes: a) El gasto destinado a soliviar los rezagos en materia de salud plasmados en la nueva ley general de salud, en especial aquellos recursos públicos destinados al seguro popular de salud, b) Los recursos a distribuirse a través del programa oportunidades, c) El monto cada vez mayor de recursos destinados a la educación, con miras a lograr el objetivo de gasto de 8 por ciento del PIB en este rubro para 2006, de acuerdo a lo establecido por el H. Congreso de la unión, d) Los estímulos económicos al desarrollo rural integral, e) Se requiere hacer frente a diversos rezagos acumulados en materia de infraestructura.

Con base en el análisis de las perspectivas fiscales de mediano plazo, el sector público resalta la necesidad de realizar un ajuste a la estructura tributaria que aumente los ingresos públicos, reestructure e incremente los recursos disponibles para cubrir las necesidades de gasto social e inversión, y permita sostener el equilibrio en los balances públicos.

En el entendido de que una reforma fiscal con la idea de incrementar la disponibilidad de recursos públicos no se lograra, la autoridad estará frente a la disyuntiva de aplicar una mayor reducción en el gasto o incurrir en un endeudamiento público mayor. En el primer caso, un menor gasto del gobierno se traduciría en: a) Menores recursos para resolver las necesidades sociales, b) Una menor inversión pública orientada a remediar los rezagos en cuestión de educación e infraestructura y c) Una posible disminución en la calidad y cantidad de algunos servicios públicos.

Por otra parte, un escenario donde el desequilibrio fiscal se reflejara en mayor endeudamiento, tendría efectos negativos graves sobre los mercados financieros, lo cual se manifestaría sobre todo mediante devaluaciones, alzas en la tasa de interés, restricción de financiamiento y volatilidad financiera. Lo anterior tendría como efectos, caídas de la actividad económica, incremento del desempleo, reducción en los salarios reales, deterioro significativo de la distribución del ingreso y aumento de la pobreza, todo conjugado con un gasto público menor.

La inflación esperada coadyuvará al mantenimiento del poder adquisitivo. La tasa de interés por arriba del nivel inflacionario se traducirá en rendimientos favorables por el resto del año. El crecimiento esperado del PIB, aparte de ser resultado de una probable inversión y tasa de interés favorable, permitirá mantener la expectativa de un incremento en el consumo. La existencia de una

balanza de pagos favorable, disminuirá las probabilidades de un desempleo creciente, estabilizará el nivel de precios e incrementará el poder adquisitivo.

Por otro lado el crecimiento en las reservas internacionales, generará confianza, puesto que aseguran el flujo normal de los pagos internacionales y reflejarán un país donde la inversión es alta y la tasa de interés es baja. El leve incremento de la deuda externa permitirá esperar un aumento en la demanda, la inversión, el ahorro, y una inflación estable. La disminución en inversión extranjera es señal de la probable aplicación de políticas de promoción comercial inadecuadas que el país mantiene con el extranjero.

Los vínculos comerciales que mantiene México con Estados Unidos, permanecerán en una directriz constante, de acuerdo con los resultados que presenta la figura 2.2 en relación a la producción e inflación esperada. El incremento del financiamiento vía créditos internacionales, podría ocasionar un comportamiento contraproducente al mercado financiero local.

Figura 2.2

| Variables de Apoyo | | | |
|---|------|------|------|
| Años | 2002 | 2003 | 2004 |
| PIB EE.UU. (Var. real anual) | 2.4 | 2.8 | 3.8 |
| Prod. Industrial EE.UU (Var. % anual) | -0.8 | 0.2 | 4 |
| Inflación EE.UU. (Var. % anual) | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| LIBOR 3 meses (Promedio anual) | 1.8 | 1.2 | 2.5 |
| Precio del petróleo (Promedio anual) | 21.5 | 24.2 | 20 |
| Valores estimados 2004 | | | |
| Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP | | | |

Perspectiva económica de mediano plazo

En la visión económica para los próximos tres años que se muestra en la figura 2.3 el comportamiento proyectado de los indicadores económicos más sugerentes, está condicionado por la dinámica nacional e internacional. Es de resaltar la confianza que se mantiene acerca del progreso en la producción y el control inflacionario. En relación a las tasas de interés, a pesar de que establecen un rendimiento de pendiente positiva, observan un impacto escasamente favorable al crédito financiero. Por otro lado es importante no perder de vista, la influencia que puede provocar al comportamiento de estos indicadores estimados la transición política del 2006.

Figura 2.3

| Perspectiva Económica 2005-2007 | | | |
|---|------|------|------|
| Años | 2005 | 2006 | 2007 |
| PIB. Var. real anual. | 4.2 | 4.5 | 4.6 |
| Inflación Dic-dic | 3 | 3 | 3 |
| Tasa de interés/Nominal promedio | 5.9 | 6.7 | 7.1 |
| Tasa de interés/Real acumulada | 3 | 3.7 | 4.3 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -2.7 | -2.8 | 3 |
| Valores estimados | | | |
| Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP | | | |

La limitada variación en la producción y la inflación moderada estadounidense planteada en la figura 2.4 alimenta la expectativa de lograr un funcionamiento comercial y financiero más sólido con México. La caída de los precios del petróleo respecto al 2004 será significativa y con ella las repercusiones que esto implica. Considerando a México como país productor, el escenario en

materia de exportación no resulta muy favorable. Aunque por otro lado el precio interno de los productos mantendría su estabilidad. Para Estados Unidos calificado como el principal consumidor de hidrocarburos, esta circunstancia no le resulta tan adversa, por el contrario puede resultarle en cierta medida favorable.

Figura 2.4

| Variables de Apoyo | | | |
|---|------|------|------|
| Años | 2005 | 2006 | 2007 |
| PIB EE.UU. (Var. real anual) | 3.3 | 3.4 | 3.5 |
| Prod. Industrial EE.UU (Var. % anual) | 4 | 5 | 5 |
| Inflación EE.UU. (Var. % anual) | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| LIBOR 3 meses (Promedio anual) | 3.5 | 4.5 | 5.5 |
| Precio del petróleo (Promedio anual) | 16.7 | 17.1 | 17.5 |
| Valores estimados | | | |
| Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP | | | |

Generalidades económicas, políticas y sociales

Aunado al aspecto macroeconómico es importante tomar en cuenta el comportamiento de algunos elementos como:

Sociedad y política: El clima sociopolítico en México no pasa por tiempos de mucha estabilidad, los problemas diplomáticos vividos recientemente con el pueblo cubano, las declaraciones en materia de política internacional, el sostenimiento de una política monetaria restrictiva, los fraudes en la administración pública capitalina, el conflicto en materia de pensiones del IMSS, y el estancamiento de la reforma fiscal, mantienen un clima de incertidumbre y falta de credibilidad en el gobierno.

Balanza comercial: La balanza comercial registró en sus cuentas un déficit de 178 millones de dólares (mdd) durante el mes de 2004, monto considerablemente inferior al saldo deficitario presentado en el mismo mes del año 2003 con 221 mdd y levemente menor al dado a conocer con base en cifras oportunas de -181 mdd. Esta mínima reducción en el déficit fue el resultado neto de una revisión al alza en las exportaciones petroleras y agropecuarias y en las importaciones de la industria automotriz. A razón de ello, durante el primer trimestre del año el saldo comercial deficitario fue de 423 mdd.

En marzo de 2004 se exportaron mercancías por 16,591 mdd, lo que significó un aumento anual de 20.5%. Esta expansión fue consecuencia de un crecimiento de 21.0% en las exportaciones no petroleras y de 16.9% en las petroleras. Las exportaciones manufactureras aumentaron 20.8% anual en el tercer mes del año. Las ventas al exterior de las empresas maquiladoras presentaron un alza de 19.3%, en tanto que las efectuadas por el resto de las empresas manufactureras se incrementaron 22.7%.

Entre el periodo comprendido de enero a marzo del 2004, el valor acumulado de las exportaciones fue de 43,295 mdd, cantidad 10.7% mayor a la contemplada en los mismos meses del año anterior. Las exportaciones no petroleras crecieron 11.7%, mientras que las petroleras lo hicieron en 3.4% durante el tiempo mencionado.

Las importaciones registraron un valor total de 16,769 mdd en marzo de 2004, lo que representó un incremento de 19.9% en relación a marzo de 2003, resultado de los aumentos anuales en las importaciones de bienes intermedios, de consumo y de capital de 20.9%, 21.9% y 11.2%,

respectivamente. En el primer trimestre del año, las importaciones de mercancías alcanzaron 43,718 mdd, cantidad 11.6% superior a la contabilizada en el mismo periodo de 2003.

Actividad industrial: La producción industrial en México incrementó sus operaciones en 6.4% bajo términos reales en el tercer mes de 2004 con relación a marzo de 2003. Este desempeño resultó de los aumentos registrados por los cuatro sectores que la conforman. La industria manufacturera repuntó 6.9% anual en la quinta y sexta quincena de este año.

Por otro lado, las industrias de la construcción y minera se elevaron 6.1% y 4.1% anual, respectivamente, en marzo de 2004, en tanto que la generación de electricidad, gas y agua lo hizo en 2.1% durante el mismo lapso. Perteneciente al ramo de la industria manufacturera, la producción de las empresas de transformación creció 7.2% anual en marzo pasado, mientras que la correspondiente a las maquiladoras de exportación se elevó 3.1%.

Acorde con cifras ajustadas estacionalmente, la producción industrial observó un alza de 1.19% en marzo de 2004 respecto al mes previo. En el primer trimestre del año referido, la producción industrial del país registró un crecimiento de 3.2% real respecto al mismo periodo del año anterior, resultado de incrementos en las actividades minera, de la construcción, manufacturera y la generación de electricidad, gas y agua de 6.4%, 4.9%, 2.8% y 1.4%, en ese orden.

Por otra parte es trascendente remarcar el repunte que mostró durante los primeros tres meses del 2004 la producción industrial del país respecto a la de Estados Unidos, como puede observarse en la figura 2.5 el sector pasa por un buen momento respecto al de años anteriores.

Figura 2.5



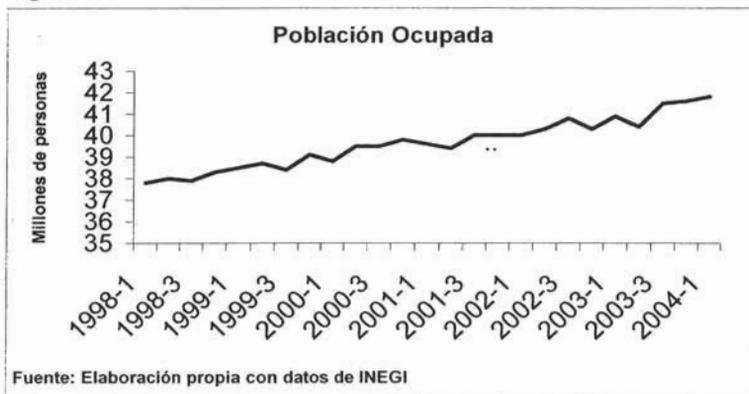
Empleo: La Población Ocupada (PO) a nivel nacional en los primeros tres meses de 2004 fue de 41.6 millones de personas (mdp), cifra superior en 2.3% a la registrada en el mismo trimestre de 2003. Es decir la PO ha crecido como se muestra en la figura 2.6. Por sexo, 27.1 mdp ocupadas fueron hombres y 14.5 mdp mujeres. Cabe no perder de vista que más del 50% de la PO se concentra en ciudades de 100 mil y más habitantes y alrededor del 22% de la PO radica en localidades rurales con menos de 2,500 habitantes.

La Tasa de Desempleo Abierto (TDA) a nivel nacional fue de 2.9% durante enero y marzo de 2004. Cabe señalar que esta variable se crece a medida que aumenta el tamaño de las localidades.

Así, la TDA de áreas rurales, menores a 2,500 habitantes, se ubicó en 1.2%, mientras que la de áreas urbanas de 100 mil y más habitantes, fue de 3.9%.

En lo concerniente a la población económicamente inactiva (agrupa a las personas que no trabajan ni buscan hacerlo, a pesar de que parte de ellas estarían dispuestas a trabajar si hubiese condiciones para ello), esta registró 35 mdp en el primer trimestre de 2004, de las cuales 17.3 mdp se dedicaron a los quehaceres del hogar, 12.6 mdp al estudio y 5.1 mdp eran jubilados o pensionados, tenían impedimentos personales o se encontraban realizando otras actividades distintas a las anteriores.

Figura 2.6



Escenario económico de Estados Unidos

A razón de los lazos económicos y la fuerte influencia que mantiene la economía estadounidense sobre la mexicana, es importante de alguna forma para cualquier inversionista y colocador accionario analizar el comportamiento económico que observa este país, pues sus resultados sin duda trascienden en el desenvolvimiento interno del mercado bursátil nacional.²⁰

Finanzas públicas: “Presentaron un superávit de 17.6 mil millones de dólares (mmd) en abril de 2004, cifra que se compara con el déficit registrado en marzo pasado de 72.7 mmd y con el superávit reportado en abril de 2003 de 51.1 mmd”.²¹

Durante el año fiscal 2004, que comenzó en octubre de 2003, el gobierno federal ha venido acumulando un déficit de 281.8 mmd, cantidad superior al saldo deficitario contabilizado durante el mismo periodo del año fiscal 2003 de 202.1 mmd.

Actividad industrial: La producción industrial sufrió un aumento de 4.8% en abril de 2004 en relación a abril de 2003 y 0.8% respecto a marzo pasado, de acuerdo con cifras estacionalmente ajustadas. Por actividad económica, la producción de servicios públicos repuntó 1.5% en el cuarto

²⁰ Aún cuando el comportamiento de la economía norteamericana sea de interés general entre los participantes del mundo bursátil, debe una atención especial a los inversionistas que permanecen vinculados con alguna emisora perteneciente al índice Nasdaq y Dow Jones, listada en el mercado global de la BMV. De la misma forma sucede con las emisoras que mantienen un financiamiento a través de ADR'S (American Depository Receipt), ADS (American Depository Shares).

²¹ <http://www.fms.treas.gov/mts/index.html>

mes de este año con relación al mes previo, en tanto que la minera y la manufacturera lo hicieron en 0.8% y 0.7%, respectivamente, durante el mismo periodo.

Empleo: La cantidad de solicitudes iniciales para obtener beneficios por desempleo aumentó en 13 mil, para colocarse en 331 mil. El promedio móvil de cuatro semanas, que dociliza la volatilidad durante este periodo, se ubicó en 335.8 mil solicitudes en la semana del 8 de mayo, menor en 7.8 mil a las solicitudes dadas a conocer en la semana anterior.

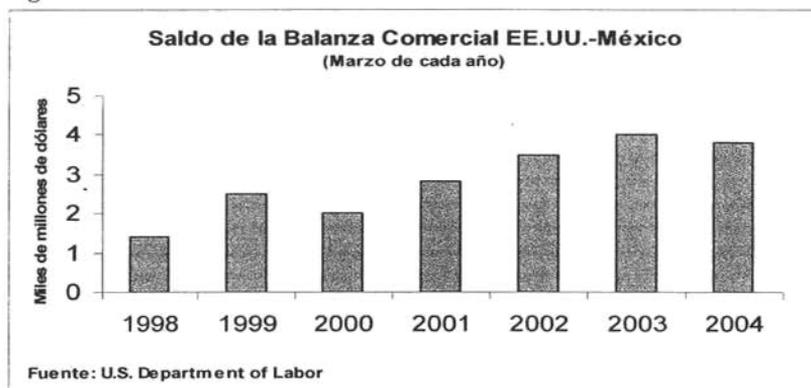
El número de trabajadores que contaron con seguro de desempleo alcanzó los 2'974,000 individuos, presentando un incremento de 53 mil en la última semana de abril.

Balanza Comercial: Registró un saldo deficitario de 46.0 mil millones de dólares (mmd) en marzo de 2004, superior al saldo deficitario observado en febrero pasado de 42.1 mmd, de acuerdo con cifras estacionalmente ajustadas.

Al tercer mes del año mencionado con anterioridad se exportaron mercancías por un valor de 94.7 15 mmd, 2.4 mmd por encima del mes previo, por otra parte se importaron mercancías por 140.7 mmd, cifra 6.2 mmd mayor a la contabilizada en febrero pasado.

El intercambio comercial con México presentó un déficit de 3.9 mmd en marzo de 2004, cifra menor en 1.6% a la observada en marzo de 2003, pero 7.9% arriba de la reportada en febrero pasado como se muestra en la figura 2.7.

Figura 2.7



Precios al consumidor: El Índice de Precios al Consumidor (IPC) levantó 0.2% en abril de 2004 comparativamente con el mes anterior como lo refleja la figura 2.8, ello con fundamento en cifras estacionalmente ajustadas, luego de crecer 0.5% en marzo pasado.

El crecimiento anual del IPC en el cuarto mes del año fue de 2.3% sin ajustar por estacionalidad. Suprimiendo los precios de alimentos y energía, el IPC ajustado mostró un alza de 0.3% en abril de 2004 con relación a marzo pasado y 1.8%, sin desestacionalizar, respecto a abril de 2003.

Figura 2.8



Expectativas económicas del sector privado para México

Tomando en cuenta el escenario actual y futuro acerca del funcionamiento económico nacional y estadounidense, el sector privado mantiene las siguientes expectativas que presenta la figura 2.9 acerca del comportamiento económico de México.

Figura 2.9

| Expectativas del Sector Privado | | |
|----------------------------------|---------|---------|
| Variable | 2004 | 2005 |
| Inflación anual (%) | 4.11 | 3.77 |
| Crecimiento del PIB (%) | 3.27 | 3.72 |
| Balance público (% del PIB) | -0.4 | -0.35 |
| Tipo de cambio (\$ a diciembre) | 11.49 | 11.84 |
| Tasas de interés (% a diciembre) | 6.81 | 7.03 |
| Cuenta corriente (mdd) | -12,438 | -15,280 |
| Flujo de IED (mdd) | 13,386 | 13,728 |
| Crecimiento del PIB de EU (%) | 4.49 | 3.74 |

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Abril de 2004.

Los resultados actuales reflejan un estado de confianza, ante un ambiente de estabilidad económica, mientras que los pronósticos favorables a su vez disminuyen la probabilidad de riesgos posteriores.

El contexto inflacionario controlado asegura a la tesorería de cualquier empresa un moderado incremento en los costos de producción y un estable rendimiento del mercado financiero. La tasa de interés por encima de la inflación, mantiene positiva la pendiente en los rendimientos, y estimula el nivel de apalancamiento en las diversas alternativas de financiamiento. Las variaciones en el tipo de cambio mantienen latentes algunos cambios en la calificación riesgo-país. En resumen puede entonces decirse que el entorno ambiental esperado, a pesar de observar algunas disparidades, no sufrirá cambios trascendentales, que pudiesen arriesgar la certidumbre de los inversores.

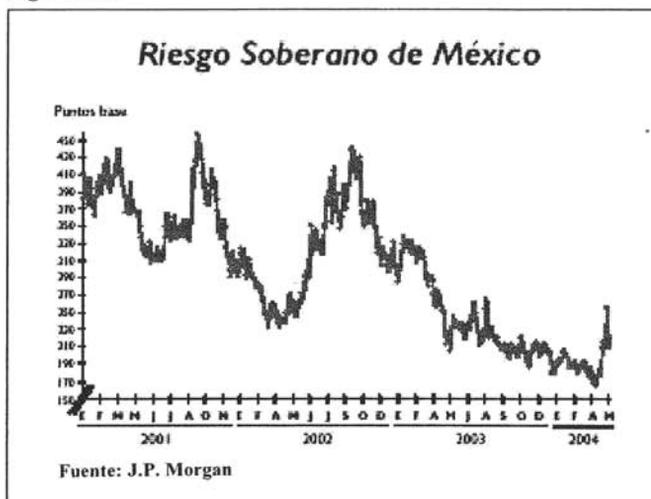
Calificación internacional

Como muestra de la seguridad que ofrece México para invertir, algunas empresas calificadoras como Standard & Poor's Rating Services (S&P) confirman el grado de inversión actual de la deuda soberana de México de corto y largo plazo, gracias a su firmeza macroeconómica, su pujante integración con la economía de Estados Unidos (EE.UU.), una mayor estabilidad financiera y un perfil aceptable de su deuda. "Así, S&P mantiene sin cambio la calificación de "BBB-" para la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera y de "A-3" para la deuda soberana de corto plazo. Asimismo, reitera las calificaciones de "A-" y de "A- 2" para la deuda de largo y corto plazo, respectivamente, en moneda local".²² La calificación riesgo país rebasa considerablemente la referente a otros mercados de características emergentes, incluyendo a Rusia.

Riesgo soberano: Es un indicador del nivel de incertidumbre o volatilidad que los inversionistas extranjeros le conceden a un emisor de deuda, este conlleva un comportamiento diferenciado, que responde a las características estructurales de cada economía. Es resultado de la diferencia existente entre las cotizaciones que mantienen los instrumentos de deuda soberana emitidos por México y algunos instrumentos de cualidades similares ofrecidos por el Departamento del Tesoro de EE.UU., mismos que son calificados como instrumentos libres de todo riesgo crediticio.

El índice EMBI+ muestra la evolución del rendimiento de los instrumentos de deuda externa que se cotizan en los mercados internacionales emitidos por 19 países emergentes. Las fluctuaciones del índice muestran los cambios en las cotizaciones de dichos instrumentos al interior de los diversos mercados financieros. El comportamiento que el riesgo soberano de México ha observado en los últimos cuatro años se refleja en la figura 2.10.

Figura 2.10



²² Mayoral Jiménez Isabel, *El Financiero*, 12 de mayo de 2004, pág. 4.

En resumen el escenario macroeconómico nacional y estadounidense anterior permite establecer que México a pesar del comportamiento coyunturalmente negativo que puedan observar algunas de las variables económicas en ambos países, es terreno fértil para invertir y emitir deuda con un nivel de confianza aceptable. De la misma forma en base al comportamiento actual, las expectativas son alentadoras, o por lo menos estables.

2.6 INVERTIR EN ACCIONES

Incurcionar en el mercado accionario, conlleva en primer instancia conocer las ventajas y desventajas que este presenta como una alternativa de inversión a fin de asumir bajo conocimiento de causa los resultados arrojados por las decisiones tomadas una vez participando. En un segundo momento es necesario no perder de vista los diferentes tipos de riesgo implícitos en el mercado, con la idea de que cada inversionista, en apego a su perfil, trate de adoptar las mejores posturas.

2.6.1 INVERSIONISTAS Y EL MERCADO DE CAPITALES

Una parte importante en el ambiente bursátil, son los oferentes de recursos o entidades superavitarias, sin los cuales no existirían los medios económicos para financiar al sector empresarial. Cualquier inversionista para desprenderse de su liquidez, demanda de las diferentes opciones que ofrece el mercado, los mejores plazos, rendimientos y la mayor seguridad. El inversionista en acciones no es ajeno a esta consideración. Sin embargo el dinamismo y la volatilidad que presentan los precios en el mercado de capitales no permiten establecer con certeza un comportamiento futuro pero si una tendencia, con la idea de lograr una mejor decisión al invertir, sin que esto sea una garantía.

Los precios del mercado reaccionan a la información financiera y ambiental. Los mercados de capitales más importantes del mundo, no escaparon a las consecuencias económicas del conflicto bélico suscitado en tierras árabes, pues ante el peligro de la seguridad norteamericana el mercado de Nueva York, mostró algunas caídas, mismas que en efecto domino impactaron de forma negativa el comportamiento de bolsas como la mexicana, esto a respuesta del fuerte vínculo económico que mantienen ambos países. “Algunos analistas contemplan en el mundo bursátil, un ambiente de volatilidad, bajo la expectativa de nuevos atentados terroristas”²³ Lo anterior incrementa la necesidad de emplear los servicios de cualquier intermediario que tenga a la mano una información puntual y eficiente acerca de los movimientos bursátiles.

Es cierto que el momento actual y la perspectiva de un precio dependen de factores económicos y fundamentales, pero también de las influencias técnicas del mercado en conjunto: o sea que un precio puede estar respaldado por indicadores saludables y proyectos venturosos, pero al mismo tiempo puede darse que el mercado accionario viva una etapa de estancamiento, apatía o declive que arrastre a la mayoría de los precios hacia abajo o que los sumerja en una especie de letargo. Por eso, antes de proceder a la visión de una acción en particular conviene mirar e identificar el comportamiento del mercado en su conjunto para sacar conclusiones importantes, desde el plano general, y partir después a escudriñar la evolución de un precio específico.

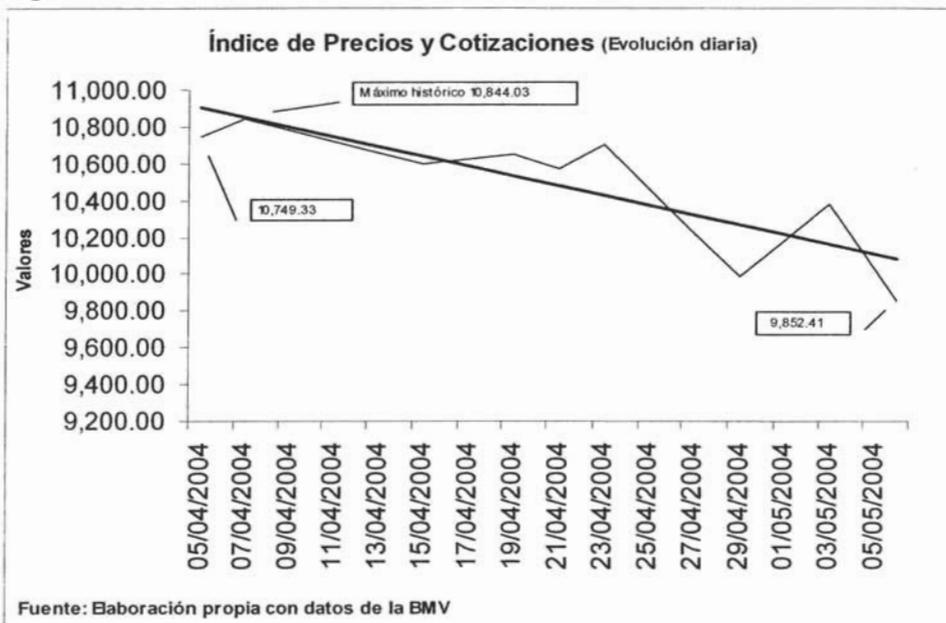
Es importante puntualizar que la fluctuación en el precio no siempre es la misma. El dinamismo es común en el mercado accionario.²⁴ La magnitud y la dirección del cambio en el precio son aleatorias en relación con lo que se conoce acerca de una inversión, en ese momento. Con la idea de

²³ Hernández Morón Leticia, *El Financiero*, 18 de mayo de 2004, pág. 6.

²⁴ La fluctuación en el nivel de precios, varía de un país a otro, a razón del grado desarrollo económico del sector real y monetario de cada país.

ubicar a detalle dichos movimientos, la figura 2.11 presenta una muestra pequeña en el tiempo. Como puede observarse las caídas y las subidas son abruptas, es aquí donde los rendimientos dependen directamente de la calidad informativa que se tenga acerca del comportamiento actual y esperado del mercado, ello para tomar la elección de comprar y vender en el momento más adecuado.

Figura 2.11



Ante la competencia e influencia a que se enfrenta el mercado accionario por parte de las bolsas externas es necesario mantener la expectativa acerca de la evolución de índices como el DOW JONES (Estados Unidos), NASDAQ (Estados Unidos), BOVESPA (Brasil), Merval (Argentina), FTSE-100 (Londres), XETRA DAX (Alemania), NIKKEI (Japón) ello para contemplar la oportunidad de inversión que ofrecen otros mercados.²⁵ Al mismo tiempo conocer las tendencias de dichas bolsas con la finalidad de mantener la expectativa acerca de algún posible riesgo sistémico.

En la actualidad cualquier inversionista bursátil está obligado a evaluar de forma ineludible el desarrollo de la economía mundial, específicamente, para el caso de México el referente a los E.U.A., dada la influencia que directa o indirectamente un altibajo económico de este país puede causar en el comportamiento del mercado nacional.²⁶

²⁵ Algunos índices como el Nasdaq guardan una similitud importante en relación al comportamiento del IPyC, a razón de la fuerte influencia que presenta TELMEX en la estructura del índice nacional y la importante cuota de participación que conlleva el desarrollo de las telecomunicaciones en la formación del Nasdaq.

²⁶ Los resultados esperados de invertir en acciones no sólo dependen del conocimiento de la información referente a los índices de precios, sino también de conocer la evolución económica global y real de las economías.

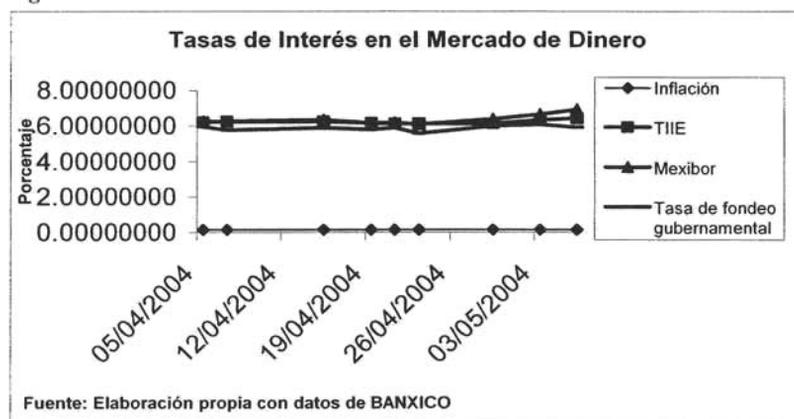
El grado de bursatilidad es un elemento de referencia importante para cualquier inversor al momento de analizar su participación como socio en alguna emisora, a razón de la ventaja económica y seguridad que otorga el hecho de poderse retirar cuando se requiera. Existen varios grados: a) Las acciones con alta bursatilidad son las de mayores volúmenes de negociación diaria, b) Las de mediana bursatilidad se negocian en forma constante, con volúmenes menores, c) Las de baja bursatilidad no se negocian a diario o se negocian a muy bajos volúmenes, d) Las de nula bursatilidad casi nunca se negocian.

Si se considera que el IPC de la BMV, está formado por las acciones más bursátiles de la bolsa es comprensible que el público inversionista demande en su mayoría participar en emisoras que conforman la muestra del IPC. Por desgracia el mercado de capitales no cuenta con muchas alternativas de emisoras líquidas para invertir. "Sólo para dimensionar su importancia y sin dejar de lado el papel que juega el resto del mercado, el 80% de la bursatilidad en la BMV está concentrada en cinco emisoras y el 70 % del peso e influencia en el mercado está limitado a sólo tres emisoras triple A".²⁷

El lento crecimiento del interés que los inversionistas han venido guardando acerca de su participación en el mercado de capitales durante los últimos dos años se ve reflejado en la "disminución en 1.2% de la demanda de servicios por parte del público inversionista entre los intermediarios bursátiles para la realización de alguna operación en acciones".²⁸

La incertidumbre que genera la fluctuación en los precios y la escasa bursatilidad de las emisoras incentiva la elección de opciones a corto plazo como las existentes en el mercado de deuda ligadas a una tasa de interés. Como puede observarse en la figura 2.12, el comportamiento en la TIIE, la tasa de fondeo gubernamental y Mexibor, es más constante y sus valores siempre permanecen por encima del nivel inflacionario, situación que incrementa la certidumbre acerca de los rendimientos esperados y disminuye la preferencia por la liquidez que el público inversionista podría guardar frente a esta alternativa.²⁹

Figura 2.12



²⁷ Sandoval Antonio. *El Financiero*, 6 de mayo de 2004, pág. 3A.

²⁸ <http://www.cnbv.gob.mx>

²⁹ Existe, sin embargo la posibilidad de sufrir pérdidas debido a las condiciones económicas que, al cambiar de manera intempestiva, pueden hacer que un título que ofrece 15% resulte perjudicial si las tasas suben rápida y consistentemente. La ganancia también está supeditada a la capacidad de pago del emisor. Si éste no cumple con el pago oportuno, el cliente puede perder parte de su patrimonio.

Desde luego es importante no perder de vista que entre ambas alternativas las ganancias tienen una diferencia importante, ya que obedecen a niveles de riesgo distintos. De aquí que la elección entre ambas alternativas en muchas ocasiones también depende de las ambiciones y perfiles que tenga cada individuo ante el riesgo.

2.6.2 PERFIL DEL INVERSIONISTA

Los oferentes de recursos tienen diversas necesidades y operan en los mercados conducidos por distintos móviles: las preferencias, la seguridad, la aversión o el agrado por el riesgo, la liquidez y el afán por ganar en extremo. Adoptar un perfil es indispensable para seleccionar los instrumentos, establecer los plazos de maduración de la inversión, plantear los rendimientos que por tanteo se esperan alcanzar y proporcionar al portafolio la cantidad idónea de liquidez. Los perfiles de inversión se definen a razón de los objetivos particulares.

- **Perfil de los novatos:** Los principiantes, que pretenden conocer las bondades de participar en bolsa y que por tal motivo no debieran arriesgar, tienen características fáciles de identificar: a) Cuentan con un monto limitado de recursos, b) Conocen poco la variedad de instrumentos, c) A pesar de que algunos están decididos a arriesgar, no están preparados para perder, d) Es imprescindible que vayan familiarizándose poco a poco con el mercado, e) Una buena manera de intimar con los laberintos de la bolsa es comprar instrumentos seguros y sencillos, como los de deuda a corto plazo, f) Al mismo tiempo que aumentan sus conocimientos y recursos, en especial su sensibilidad, pueden ir aumentando la gama de instrumentos a que consagren su dinero. Los novatos deben mantener como objetivo, los rendimientos competitivos, la liquidez y la seguridad.
- **Perfil de los conocedores:** Los experimentados o los que ostentan serlo, tienen como objetivo primordial la obtención de altos rendimientos. Para conseguirlo, toman acuesta cierto nivel de riesgo, mucho o poco, en base a su preferencia o el retorno que pretenden. Las características que normalmente presentan los conocedores son: a) Cuentan con sumas de dinero superiores a las del grupo de novatos, b) Por lo regular operan eficientemente los instrumentos de deuda y saben que afrontar al tratar con acciones, c) Puede haber expertos con preferencia por el riesgo o con aversión al mismo, d) Si disfrutan del riesgo, invierten en acciones o en otros instrumentos todavía más riesgosos, e) Si tienen antipatía por el riesgo, invierten en bonos de mediano y largo plazo, corporativos y bancarios, f) El conocedor establece claramente el rendimiento que busca y el plazo en que pretende cumplir su objetivo: seis meses, un año, dos años.
A raíz de sus necesidades y predilecciones, los conocedores pueden ser inversionistas conservadores, de mediano plazo, agresivos e inclusive especuladores. Hay acciones para satisfacer todos los objetivos y gustos: Los especialistas más agresivos optan por las acciones de las empresas medianas, con expectativas aceptables de crecimiento. Los inversionistas más precavidos se deciden por las acciones de los grandes emporios, que crecen a ritmos más lentos y que de cierta forma implican un grado menor de riesgo.
- **Perfil del especulador:** Todo inversionista de carácter especulativo que busca obtener ganancias prontas e importantes, tiene características osadas: a) Cuenta con enormes cifras de dinero, b) Es un profesional del mercado, c) Conoce a fondo los mercados, d) Disfruta de las emociones fuertes, e) Es un participante constante de la bolsa, f) Sabe que puede sufrir la pérdida de mucho dinero, g) Tiene sangre fría, h) No espera las tendencias, las genera. El especulador, que prefiere y asume los riesgos implícitos, que está dispuesto a perder, tiene que olvidar los títulos de deuda, porque estos no favorecen el logro de sus objetivos, mismos que si puede cumplir con las acciones.

2.6.3 CATEGORÍAS DE RIESGO

Las ambiciones implican asumir riesgos, es decir “la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos”.³⁰ La posibilidad de afrontar pérdidas es la sombra disconveniente de cualquier inversionista, permanece siempre presente y prácticamente en todos los instrumentos del mercado de valores, desde luego con diferentes niveles de intensidad en cada uno. Dentro de las categorías de riesgo, podemos resaltar el:

- **Riesgo sistemático:** Es la parte del riesgo total imputable al movimiento global del mercado. Se considera una consecuencia de la volatilidad total del mercado. Cuanto mayor sea la volatilidad más alto será el rendimiento esperado de cualquier instrumento.³¹
- **Riesgo no sistemático:** Es todo riesgo residual no explicable en función de los movimientos del mercado, no existe riesgo no sistemático alguno para el mercado en conjunto y dicho riesgo es poco probable en un portafolio o cartera de acciones bastante diversificado. Como efecto, conforme más amplios y diversificados sean los portafolios de inversión, su nivel de riesgo no sistemático se acerca a cero.

Esta clase de riesgo contempla implícitamente algunos otros riesgos como: a) Riesgo económico: evidencia los riesgos del contexto económico global en el que se desempeña la empresa (fluctuaciones de la actividad empresarial, tasas de interés y variaciones en el poder adquisitivo), b) Riesgo operativo: representa la incertidumbre siempre latente en relación con la capacidad de la empresa para lograr un rendimiento satisfactorio de sus inversiones (considera factores de competitividad, mezcla de productos y capacidad administrativa), c) Riesgo financiero: se asocia de manera elemental con la estructura del capital y la habilidad de la empresa para solventar los cargos principales y fijos.

2.7 RELACIÓN COSTO-BENEFICIO DE OPERAR EN BOLSA

Costos de operación

Llevar a cabo una oferta pública de acciones implica realizar una serie de erogaciones. Los gastos propios de la emisión se dividen en recurrentes y no recurrentes, es decir en desembolsos que sólo se efectúan una vez y en otros que se tienen que cubrir anual o periódicamente para mantener la inscripción y permitir que los valores sigan cotizando en la bolsa.

Gastos recurrentes: Para conservar el registro de los valores y el derecho de negociación en la bolsa, las emisoras están obligadas a sufragar ciertas cuotas periódicas que son conocidas precisamente por su propósito, como gastos de mantenimiento.

- Cuota anual a la bolsa.
- Cuota anual al RNVI.

Gastos no recurrentes: Para llevar a la práctica un programa de colocación, el emisor debe cubrir erogaciones de distinto tipo. Por su importancia destacan las siguientes:

- Cuota de inscripción del acta en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
- Cuota del estudio técnico y tramitación de solicitud ante las autoridades.

³⁰ Jorion Philippe, *Valor en riesgo*, pág. 30.

³¹ En este sentido a diferencia de las acciones, los certificados de la tesorería no presentan riesgo sistemático; es decir, no fluctúan con el mercado.

- Cuota de inscripción en la bolsa.
- Cuota de inscripción en el RNV.
- Comisión del agente colocador.
- Gastos de impresión del título valor.
- Gastos de promoción.
- Honorarios y comisiones por la contratación de asesores para definir estrategias.
- Honorarios de auditores, abogados y de un notario que protocoliza el acta de la asamblea en que se determina la colocación de los valores.
- Impresión de prospectos de colocación.
- Publicación del aviso de oferta pública en uno o dos diarios de circulación nacional.

La tabla 2.3 muestra el costo aproximado de los principales gastos de financiamiento en el mercado de capitales, es importante establecer que por un lado las cuotas y los gastos, tanto de colocación como de mantenimiento cambian y se ajustan según la inflación, y por otro algunas cifras pueden variar un poco, ello acorde al tipo de contrato y servicio negociado con los intermediarios.

El incentivo por colocar acciones para algunas empresas es menor, pues si únicamente consideran emitir acciones para obtener entre otras cosas algún bien de capital, difícilmente el resultado de los rendimientos esperados y costos de reposición, sobre los costos de operar en bolsa, superarán la eficiencia marginal del capital que el trato directo con los proveedores otorga. Por el contrario la postura de cotizar, bajo la búsqueda de recursos en volúmenes mayores, resulta más rentable, pues la relación entre los rendimientos y el costo de operar en el mercado bursátil se vuelve mayor. El precio tan elevado que conlleva formar parte de la BMV, vuelve selectiva esta alternativa de financiamiento, reservándose así solo para grandes proyectos empresariales.

Tabla 2.3 Costos de emitir en bolsa

| |
|---|
| Estudio técnico: 17 mil pesos (5 mil UDIS), saldo que será reembolsado si la colocación accionaria se realiza antes de 180 días, y el 50 por ciento si es antes de un año. |
| Inscripción en el RNV de la CNBV: 13,193.17 pesos, aproximadamente 0.18% de su capital total por lo primeros 650 millones de pesos y por el excedente de este monto se cobrará el 0.09% teniendo un tope máximo de 7.72 millones de pesos por la cuota total de inscripción. |
| Mantenimiento en el RNV de la CNBV: Cuota anual fija de 0.20% de su capital total. |
| Inscripción de la empresa en la BMV: Cuota fija de 30 mil pesos por los primeros 200 millones de capital contable y un pago adicional de 0.0105 por ciento por el excedente, el pago total no deberá exceder de 500 mil pesos. |
| Mantenimiento en la BMV: Cuota anual fija de 50 mil pesos por los primeros 200 millones de capital contable y un pago adicional de 0.075 por ciento por el excedente, el pago total no deberá exceder los 700 mil pesos. |
| Comisión del intermediario colocador: Por asesoría, impresión y colocación oscila entre el 3 y el 5 por ciento del monto colocado. |
| Custodia y administración de los títulos (INDEVAL): 0.00198 por ciento mensual en relación al monto en circulación. |
| Fuente: Elaboración propia con información de Grupo Mural |

Un elemento básico para colocar e invertir en la BMV es sin duda la información electrónica por la puntualidad que esta representa frente a los cambios constantes de precios en el mercado y las posibles pérdidas o ganancias. Los medios informativos de eficiencia innegable como el SIVA CONSULTA, SIVA TCP/IP, DEVM-ISIN, SENTRA CAPITALES CONSULTA, permiten el logro de expectativas racionales con mayor calidad, y por ende las mejores decisiones frente al riesgo (sistemático y no sistemático), de aquí la necesidad de solventar irremediamente dicho gasto. La tabla 2.4 muestra el costo aproximado que implica obtener este importante material de análisis.

Tabla 2.4 Costos de la información

| | |
|--|--|
| SISTEMA INTEGRAL DE VALORES AUTOMATIZADO (SIVA CONSULTA) Activación por enlace US \$500.00 (Cargo único inicial). Renta Mensual Enlace US \$1,000.00 Emulación TCP/IP US \$00.0 Grupo de Virtuales* US \$150.00 | SISTEMA INTEGRAL DE VALORES AUTOMATIZADO (SIVA TCP/IP) Activación por enlace US \$500.00 (Cargo único inicial). Renta mensual US \$2,000.00 |
| DIRECTORIO DE VALORES MEXICANOS (DEVM-ISIN) Usuarios Finales US \$500 Redistribuidores US \$2,000 | CONSULTA BOLSA MEXICANA DE VALORES-SENTRA CAPITALES Primera Modalidad. US \$350.00 Segunda Modalidad US \$275.00 Tercera Modalidad US \$200.00 |
| Fuente: Elaboración propia con información de la BMV *Tarifas mensuales | |

Aproximadamente “el costo promedio de emitir en bolsa, considerando todos los gastos recurrentes, no recurrentes e informativos para una empresa mediana (capital contable mínimo de 70 millones de pesos) es de 2 millones 65 mil pesos y para una empresa grande (capital contable mínimo de 500 millones de pesos) es de 11 millones 883 mil pesos”.³²

Beneficios de financiarse vía capitales

Si bien es cierto que emitir acciones en bolsa resulta muy costoso, no debe omitirse que los beneficios otorgados a las empresas participantes son importantes. Acudir al mercado accionario para obtener financiamiento e incrementar el potencial de negocios de las empresas, permite entre otras cosas:

1.- Aumentar el valor de la empresa: Las empresas que adquieren el carácter de públicas al emitir acciones se vuelven más atractivas y tienden a originar un mayor valor para sus socios que las empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto como consecuencia de que sus títulos ofrecen liquidez, a que son más conocidas, a que su gestión es institucional, y a que otorgan toda la información necesaria al público inversionista.

2.- Fortalecer la estructura financiera: Una de las maneras más acertadas para lograr los planes de modernización y expansión de la empresa, es sustentarlos en esquemas competitivos de

³² <http://www.gruporeforma.com.mx>

financiamiento, mismos que se pueden obtener mediante el mercado de valores. Al robustecer la estructura financiera a través una oferta pública de capital, es factible: a) Obtener liquidez inmediata, b) Optimizar costos financieros, c) Modernizarse y crecer, d) Consolidar y reestructurar pasivos, e) Financiar desarrollo e investigación.

3.- Obtener reconocimiento financiero: Participar del financiamiento bursátil mediante la colocación de acciones o la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento severo. Obtenerlo conlleva en sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Tener la propiedad de este nuevo activo intangible posibilita y agranda las opciones para proveerse en un futuro de mayores recursos financieros en condiciones ventajosas.

4.- Mejorar la imagen y proyección: Cotizar en la BMV representa un atractivo importante que puede ser utilizado para dar respaldo a todas aquellas estrategias tendientes a fortalecer la parte competitiva de la organización, al robustecer su imagen de empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo implantar programas de acciones para empleados claves.

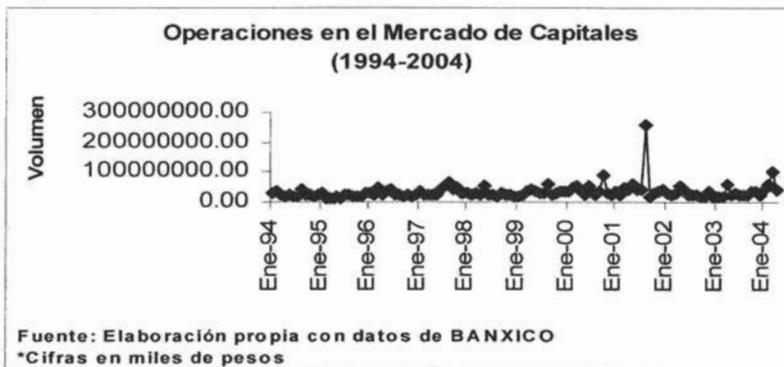
5.- Flexibilizar las finanzas de los empresarios: Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, aumentar su liquidez y lograr la flexibilidad necesaria para tomar decisiones acerca de su patrimonio, utilizando las posibilidades que otorga la participación en el mercado bursátil.

6.- Estimular fiscalmente: En toda negociación de compra-venta efectuada a través de la BMV, las personas físicas están exentas del pago de impuestos sobre las ganancias de capital.

2.8 VÍNCULO FINANCIERO BMV- EMPRESA (1994-2004)

La BMV a través de su mercado de capitales, ha intentado fallidamente incrementar su posición como alternativa de financiamiento. Algunos resultados de ello se muestran a continuación. Como puede observarse en la figura 2.13 el crecimiento en las operaciones del mercado de capitales, ha mantenido una postura de estancamiento, es decir, no muestra una tendencia clara de crecimiento sostenido, que permita afirmar la existencia de una solidez en cuanto a la satisfacción de las ventajas y facilidades a nivel costos y administración que exigen emisores e inversionistas, ello para incrementar su participación en el mercado de capitales.

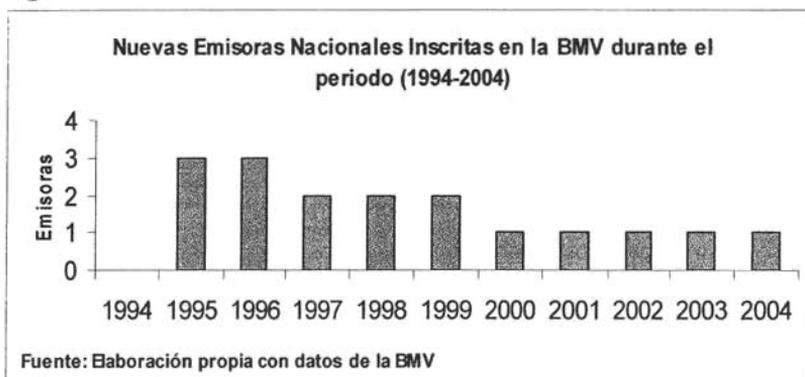
Figura 2.13



La modernización operativa y tecnológica que ha vivido la bolsa en los últimos años, a pesar de su importante aportación en la agilización y control del tráfico accionario, no ha visto traducidos sus esfuerzos en el crecimiento de las operaciones.

El incremento en el número de nuevas empresas listadas en los últimos nueve años, es poco significativo pero coherente con la realidad del sector empresarial del país. La figura 2.14 muestra la escasez anual para listar en bolsa, y por ende un lento crecimiento del mercado de capitales.

Figura 2.14



Las empresas han modificado sus estrategias de inversión en el mercado de valores y el financiamiento mediante la emisión de títulos accionarios ha quedado relegado al último lugar. Las cifras indican que el listado de nuevos emisores se ubica en sus puntos más bajos de la historia.

Acorde con información de la misma BMV desde el año 2000 a la fecha se han listado únicamente cinco emisores, lo que representa un promedio aproximadamente de 82 millones de acciones, con las que se ha transmitido capital fresco a las emisoras por un monto allegado a los dos mil millones de pesos.

Estas cifras se contraponen con el boom vivido en el mercado de valores durante la década de los ochenta, pues entre 1985 y 1990 el listado promedio de nuevas emisoras en el mercado de valores local fue de seis empresas cada 365 días, lo que significó un promedio de 155 millones de títulos nuevos año con año, y también proporcionó una cantidad de financiamiento corporativo cercana a 3 mil 765 millones de pesos anualmente.

Las enormes exigencias económico-administrativas que vuelven más rigurosos los criterios de autorización para el listado de emisores en la BMV, -específicamente después del alboroto mundial de Enron-, la reducción del aparato promotor en las casas de bolsa a consecuencia del comportamiento negativo de las comisiones, y la globalización mundial que hace más redituables y diversificados los capitales -quitándole capacidad de operación a los mercados locales- son algunas de las causas que el financiamiento con acciones este olvidado. Si consideramos la existencia de un mercado donde el sector empresarial está conformado en un 80% por pequeñas y medianas empresas, de ninguna manera podría cumplir la gran mayoría los requisitos necesarios para colocar acciones.

En contraste el mercado de títulos de deuda ha suplantado a la emisión de acciones entre las empresas listadas en el mercado bursátil. Datos de la BMV indican que durante el transcurso del año se ha logrado canalizar financiamiento corporativo a través de dicha opción por una cantidad de 46,500 millones de pesos, cifra veinte veces por encima de lo que se alcanzó mediante la emisión de acciones. La tendencia del financiamiento con deuda corporativa sigue el mismo ritmo que el año pasado, ya que en tal periodo se emitieron títulos para conseguir un total de recursos por 83 mil millones de pesos.

Algunas encuestas de evaluación coyuntural del mercado crediticio realizadas por BANXICO indican que entre las empresas el financiamiento con proveedores está en primer lugar, al cierre del 2003 llegaron a cubrir hasta el 56.8 % del financiamiento empresarial, y en lo que va de 2004 han cubierto el 57.4%, ello a razón de los bajos costos y escasas garantías exigidas, después sigue el financiamiento propio mediante aportaciones de los socios o reestructuraciones de áreas para abaratar costos con un 20.5%, después la preferencia se dirige al financiamiento con bancos comerciales 18%, banca de desarrollo 2.3%, quedando como última opción diversos auxiliares financieros, entre ellos la bolsa, uniones de crédito, arrendadoras financieras, etc., con un 1.8%, destacando las peores circunstancias para la emisión accionaria.³³

El financiamiento corporativo entre los emisores bursátiles simboliza un cambio en la estrategia de los intermediarios, y obedece a la disminución observada en las tasas de interés, situación que abre el camino para esta forma de captar recursos.

La caída en las tasas de interés explica el cambio de dirección en las preferencias para obtener financiamiento. Durante la década de los ochenta, y puede afirmarse que hasta 1998, era más económico emitir acciones que títulos de deuda, ya que las tasas de interés eran bastante altas, y se incrementaban aún más por el riesgo adicional que debían solventar los emisores por su deuda corporativa. En la actualidad las tasas de interés más el riesgo adicional, ni siquiera llegan a la mitad de lo que se pagaba en los años anteriormente mencionados; mientras que la emisión de acciones implica además de trámites extraordinarios, costos extras por recompra posterior de los títulos una vez que la emisora necesite de estos al efectuar sus diferentes proyectos de inversión.

Es importante señalar que además de las fuentes de financiamiento referidas, el mercado de capitales debe competir, con las opciones de emisión ofrecidas en los mercados internacionales vía ADR (American Depositary Receipt), ADS (American Depositary Shares), IDR (Internacional Depositary receipts), IDS (Internacional Depositary Shares), GDR (Global Depositary Receipts) y GDS (Global Depositary Shares).

En las alternativas externas el emisor encuentra entre otras ventajas: a) Una enorme concentración de recursos (liquidez) de inversionistas de todo el orbe que mantienen allí su dinero a razón de la seguridad y eficiencia que proporcionan esos mercados, b) Los gobiernos de las economías maduras casi no ponen trabas a los inversionistas, esto les facilita dirigir sus recursos de manera accesible a empresas y oportunidades de todos los puntos de la periferia, c) Con base en sus niveles de autorregulación y desarrollo tecnológico, los mercados del exterior proporcionan una mayor rapidez en materia de trámites y operaciones, además propician la elaboración de atractivos figuras operativas con los valores de tipo internacional.

³³ Cfr. Gazcón Felipe, *El Financiero*, 11 de mayo de 2004, pág. 9.

CAPÍTULO III

**TENDENCIA DEL MERCADO DE
CAPITALES**

3.1 MEDIDAS Y PROYECTOS ECONÓMICO-ADMINISTRATIVOS DE MEJORA CONTINUA POR PARTE DE LA BMV EN MATERIA ACCIONARIA

El funcionamiento exitoso de toda entidad financiera encuentra su esencia en las medidas y proyectos surgidos de la parte administrativa. Sin la búsqueda constante de renovación, la BMV como cualquier otra entidad perecería ante la inevitable competencia. En consideración a lo anterior es importante mencionar que recientemente la búsqueda del abatimiento de costos, la optimización de la calidad del servicio a los usuarios, el impulso de nuevas oportunidades de negocios y óptimas condiciones operativas e informativas para los participantes en el mercado, ha sido una tarea interminable para la bolsa, de avances importantes, pero carente de impacto especialmente en la inscripción accionaria.

Medidas implementadas en el periodo 1994-2003

En 1994 “la bolsa redujo 23% los aranceles por mantenimiento de títulos inscritos en la sección principal”.¹ Como apoyo en las operaciones de arbitraje, se instalaron tableros electrónicos al piso de remates con toda la información a tiempo real del tipo de cambio y del comportamiento respecto a los Certificados Americanos de Depósito (ADR's). Fue homologado el horario de sesiones para rematar del mercado accionario con el de la Bolsa de Nueva York (NYSE), disminuyéndose de 10 a 15 minutos los recesos entre sesiones de remate. Se descentralizó el área de captura ubicada en el piso de remates. Los procedimientos de cierre en los corros eficientaron sus tiempos. Creció el gasto en capacitación de personal.

Sufrió un incremento la distribución de información especializada a través de agencias informativas internacionales. Iniciaron las adecuaciones del marco normativo para regular los riesgos de mercado y hacer más estricta la supervisión del cumplimiento de los requisitos de capitalización referente a las instituciones de crédito.

Durante 1995 la bolsa fraguó la integración y optimización de la plataforma tecnológica al poner en operación el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para títulos de deuda (BMV SENTRA-Títulos de Deuda) así como la liberación del sistema SIVA 25 de información bursátil. La venta de información permitió reducir moderadamente, en términos reales, las cuotas y comisiones cobradas a emisores e intermediarios. Se incrementaron los recursos para capacitación del personal e incluyeron esquemas de pago por resultados.

La base TANDEM, experimentó cierta migración a nuevos procesadores diseñados con tecnología avanzada (RISC). La edición del Manual para el Usuario y un detallado folleto de divulgación significaron mayor promoción en el mercado. Se inauguró la sede del Centro de Periodismo Bursátil y Financiero. Surgió la emisión de títulos de deuda vinculados a Unidades de Inversión (UDIs) y la emisión de títulos de deuda estatal.

El transcurso de 1996 observó la entrada en operaciones del BMV-SENTRA Capitales y con ello la negociación 100% electrónica de todos los valores que conforman el mercado accionario, al mismo tiempo de adquirir seis nuevos procesadores modelo Himalaya K20,000, en sustitución de doce correspondientes al modelo Himalaya K10,000. Por otra parte un adelanto importante fue el desarrollo de una nueva versión del Módulo de Asignación y Compensación.

Un evento no menos plausible fue la incorporación de intermediarios bancarios al sistema BMV-SENTRA Títulos de Deuda. Asimismo la puesta en marcha del mercado para la Mediana Empresa

¹ BMV, Informe anual-1994, pág. 16.

Mexicana (MMEX), en sustitución del Mercado Intermedio y adyacentemente principió el cálculo del Índice de Precios del mercado para la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX). En materia de regulación apareció el Comité normativo. Para la promoción y fomento nació una página en Internet y la edición tanto en idioma inglés como español de algunas publicaciones didácticas sobre las actividades bursátiles. Arrancó la impresión mensual del boletín Avance Financiero. La ampliación en los canales de distribución de la información del mercado por medios electrónicos, creció de manera importante.

Para 1997 una medida tecnológica trascendental fue la incorporación de otra versión del sistema BMV-SENTRA Capitales que permitió transferir a la operación electrónica un mayor número de emisoras. Por razones de seguridad administrativa en los sistemas de operación con valores y difusión de información se habilitó el centro de control operativo independiente del centro bursátil. En el BMV- SENTRA Títulos de Deuda, comenzaron a negociarse nuevos tipos de subastas secundarias para Cetes y Bondes. Se dio paso a la operación con Bonos UMS y Bradys en directo y en reporto, asimismo emanaron los Certificados de Participación Ordinarios colocados a descuento.

La autorregulación se fortaleció con la integración de un Consejo de Administración plural, en el que participan representantes de entidades financieras no bursátiles, intermediarios, emisores, inversionistas, y profesionistas independientes. En sustitución de la Dirección de Emisoras, se creó la dirección de Desarrollo de Mercados e Inscripción de Valores. Fue aprobado el nuevo Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Comenzaron operaciones el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) y las operaciones con títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal. "El rubro de la capacitación presentó un aumento de 19%".² La publicación mensual del Resumen Bursátil, y de la edición trimestral nombrada Evolución del mercado para la Mediana Empresa Mexicana denotaron un progreso notable en materia informativa.

Entrado 1998 inició el cálculo del precio promedio ponderado para determinar el precio de cierre, simultáneamente empezó a instrumentarse un moderno sistema electrónico de comunicación que permite a las empresas listadas hacer más puntual la entrega de sus reportes. Fueron substituidas las terminales de BMV-SENTRA Capitales por equipos con mayor capacidad de procesamiento y entró en funcionamiento la sección de control. La bolsa consintió un esquema de aranceles que beneficia con menores tasas a aquellas empresas que cumplen en tiempo con sus obligaciones y cuyos valores alcanzan niveles de bursatilidad media y alta. Comenzó operaciones el Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER).

Sufrieron reformas integrales los estatutos sociales de la bolsa para establecer una estructura corporativa congruente con las recientes responsabilidades autorregulatorias. El área administrativa decidió eliminar la Dirección de Información y Estadística y asignar sus funciones a la Dirección de Promoción Institucional y a la Dirección de Vigilancia de Mercado y Estadística.

Logró constituirse la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF) y el Sistema para el cálculo de Tasas de Interés y/o Valor Nominal Ajustado de Títulos de Deuda (SITAIN). Fueron puestos en marcha el Sistema de Calificación de Valores (SICAL). La difusión del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana recibió un fuerte impulso. Se iniciaron los trabajos para el diseño del nuevo reglamento interior para la institución. Los empleados recibieron un apoyo considerable para la capacitación.

En 1999 tuvo lugar el lanzamiento del Módulo de Transacciones Telefónicas o Broker para el mercado de dinero, por parte de la entidad SIF. Se puso en operación el centro de cómputo y

² BMV, Informe... 1997, pág. 16.

desarrollo de sistemas, en la ciudad de Pachuca Hidalgo. La bolsa realizó los cambios necesarios al sistema de negociación electrónica BMV-SENTRA Capitales al utilizar una versión superior denominada 4.1, que incluye un moderno esquema para administrar el flujo operativo y un paquete de alarmas. Entró en cálculo el Índice de Mediana Capitalización que sustituyó al IP-MMEX. Principió la vigencia del nuevo reglamento interior de la bolsa que considera los esquemas operativos derivados de la automatización del mercado, y contempla por primera vez sanciones y procedimientos disciplinarios.

Se creó el Área de Atención a Mesas para brindar asesoría personalizada a los operadores del sistema e implementó el nuevo sistema electrónico de monitoreo del mercado (VIGYA) que permite detectar movimientos inusitados del mercado y comportamientos erráticos en los precios. Por otra parte comenzaron a funcionar de manera conjunta la nueva página en Internet de la BMV y el moderno sistema para la consulta, suscripción y venta de publicaciones en línea. Fue presentado el Código de Mejores Prácticas Corporativas para las empresas mexicanas. Con finalidades productivas la administración mantuvo considerable apoyo hacia el desarrollo humano, para cursos, seminarios y diplomados.

Empezado el año 2000, los equipos de cómputo centrales y la totalidad de las terminales del sistema BMV-SENTRA Capitales, ubicadas en las casas de bolsa, fueron sustituidos por cuatro computadoras Himalaya de mayor capacidad y menor costo de mantenimiento. La búsqueda de innovación operativa favoreció la implementación de reglas que permitieron instrumentar nuevos tipos de órdenes y se establecieron esquemas que hacen posible, por primera vez, el envío en línea de posturas de compraventa al mercado por parte de las casas de bolsa. Se fijaron nuevos parámetros de fluctuación para suspender la negociación de acciones y determinar nuevos precios de referencia con base en subastas.

La bolsa empezó el cálculo y difusión del indicador IMC30, que refleja el comportamiento de los precios de una muestra representativa de acciones de emisoras de capitalización media. “Culminó la digitalización de los 360 mil documentos del archivo histórico de información financiera y corporativa de las emisoras que datan de 1996”.³ En materia de promoción una herramienta valiosa fueron los foros de financiamiento realizados en distintos estados de la república. En otro sentido para acceder sin costo a parte de la información, fue creada la nueva versión de BOLSATEL y Mapa Financiero. Referente a la internacionalización se retomó la iniciativa del Mercado Global de Capitales. El factor humano recibió diversos cursos para capacitarse.

El periodo 2001 estuvo caracterizado por cambios notables a pesar de la inestabilidad financiera, como la adaptación de la versión 4.5 del sistema electrónico de operación denominado BMV-SENTRA Capitales y de la versión del administrador de órdenes. Por otro lado se emitió el nuevo instrumento de deuda denominado “Certificado Bursátil”. En materia de regulación la realización de auditorías a los sistemas de operación del mercado de capitales de las casas de bolsa representó la herramienta central. Asimismo se implementó el programa “Casa-Cliente” para evitar la doble captura que realizaban las casas de bolsa al reportar sus operaciones.

De forma complementaria esta institución llevó a la práctica procesos para el seguimiento de las obligaciones pertinentes a las emisoras. Otra medida fue la incorporación de políticas y procedimientos al Manual Operativo que rige la bolsa, ello para atender en forma oportuna cualquier problema que altere, dificulte o limite la participación de uno o varios intermediarios durante las sesiones de remate.

³ BMV, Informe..., 2000, pág. 14.

El aspecto relacionado a la comunicación estuvo favorecido por la liberación del sistema “Comunicación a Emisoras” (SICOEM). En otro sentido se implementaron innovadores esquemas administrativos como el Sistema de Inscripción de valores (SIV) y el Sistema de Captura de Eventos Relevantes (SICERC). El proyecto Mercado Global de la BMV dio un paso importante al contactarse con bolsas europeas y norteamericanas. La plantilla laboral experimentó un cambio en el esquema de compensación salarial ahora ligado al rendimiento individual.

Durante 2002 fue introducido el sistema de negociación SENTRA-Capitales, versión 4.6, mismo que incluye la orden de volumen oculto. Fue colocado el NAFTRAC emitido por Nacional Financiera simultáneamente a la creación del instrumento denominado Título Referenciado a Acciones (TRAC). También la bolsa realizó por primera vez el monitoreo desde una misma terminal de SENTRA Derivados de MEXDER y SENTRA Capitales. Empezaron operaciones el Índice de Dividendos (IDIPC), y el Índice de Rendimiento Total (IRT). Procedió la autorización de Mantenimiento de índices de Mercado, para la actualización automática de todos los derechos corporativos que decretan las emisoras que integran las muestras de los Índices de la bolsa dentro del sistema TANDEM. Principió la instrumentación de Certificados Bursátiles de corto plazo.

En cuestión de vigilancia el área respectiva dio seguimiento al cumplimiento de la entrega puntual de información periódica obligatoria para los emisores de valores y encabezó un planteamiento diferente del sistema (VIGYA). Se verificaron y mejoraron continuamente los esquemas de contingencia y respaldo así como los procesos de seguridad relacionados a los equipos y sistemas que soportan la operación bursátil. Para fortalecer la parte informativa, esta institución se incorporó a la Financial Information Services Division (FISD). El proyecto de internacionalización, exigió retomar la idea del SIC. “El presupuesto para capacitación tuvo un incremento de 17.8% respecto al año anterior”.⁴

La bolsa en el curso del año 2003 adquirió equipo moderno de cómputo para el personal. Continuó la tarea de vigilar el cumplimiento de las obligaciones inherentes a las emisoras. “Agrupó en un documento más de 200 circulares vigentes concernientes a simplificar e incorporar muchas innovaciones a las reglas funcionales de la práctica de mercado”.⁵ Posterior a los últimos ajustes operativos y regulatorios del SIC en el Mercado Global de la BMV, se dio el campanazo de salida y bienvenida a las treinta emisoras listadas en NYSE y NASDAQ. El banco de información prestado en la página de Internet fue actualizado. La especialización de los trabajadores recibió un apoyo significativo.

Proyectos hacia lo que resta del año 2004

Algunos proyectos por alcanzar en la BMV para 2004 son:

Particulares: Lograr la operación del instrumento QQQ, operar con intermediarios reconocidos por la AMIB, facilitar el acceso de las SIEFORES al mercado, ampliar la cobertura del Mercado Global de la BMV.

Generales: Introducir nuevos servicios y esquemas que faciliten las operaciones en las áreas de mayor oportunidad, desarrollar esquemas de operación que propicien una mayor liquidez y profundidad.

⁴ BMV, Informe..., 2002, pág. 23.

⁵ Davis Arzac Jonathan, Valores por la fortaleza de México, 2003, pág. 4.

3.2 INTERNACIONALIZACIÓN

Los mercados financieros internacionales han presentado un incesante cambio en la última década entre otras cosas a razón de una mayor desregulación, a la liberalización de los mercados financieros y domésticos, a la concertación de un gran número de acuerdos comerciales entre países, al desarrollo tecnológico así como a un proceso continuo de globalización. Este tipo de cuestiones han ocasionado al interior de los mercados de valores (específicamente en el de capitales) una mayor correlación e interdependencia de estos, una libre movilidad de capitales y el acogimiento de nuevos esquemas de competencia que favorezcan el desarrollo potencial de los mercados de valores locales.

Actualmente, las bolsas de valores y los intermediarios financieros, afrontan una dura competencia y deben responder eficazmente a las demandas de los clientes e inversionistas (instrumentos financieros innovadores, fácil entrada a otros mercados bursátiles, necesidades particulares de inversionistas institucionales, mayor desregulación, etc.), de la misma forma a las tendencias globales señaladas por la firme intervención de la tecnología como son: el afianzamiento de intermediarios y bolsas de valores, la creación de modelos de negocio diferentes, el outsourcing como herramienta para abatir costos, la presencia de instituciones globales, la desmutualización de bolsas, y los nuevos patrones de inversión dirigidos a los diversos sectores económicos, en lugar de la inversión geográfica o por regiones (Latinoamérica, Europa, etc.), posibilitando la inversión en una misma emisora desde otros países.

En años recientes, los mercados internacionales de financiamiento han tenido una constante modernización y oferta de productos e instrumentos, promovidos básicamente por las grandes bolsas de valores e instituciones financieras. Esta oferta de nuevos productos ha permitido a muchos mercados accionarios acrecentar sus flujos de inversión, incrementar los volúmenes de operación y expandir el acceso a instrumentos específicos de otros mercados mediante la bolsa local de valores.

Por ello, es trascendental la introducción y promoción de vehículos e instrumentos que admitan completar los mercados de nuestro país, de tal manera que se extienda el grupo de alternativas que satisfagan las necesidades del mercado, aumenten el número de participantes y arrojen oportunidades de intermediación.

El nivel de internacionalización y apertura logrado en México, de forma conjunta al régimen de inversión (inversionistas institucionales), así como la infraestructura operativa de la bolsa, permiten adherir como factor estratégico del desarrollo bursátil la opción de negociar en México valores extranjeros en un mecanismo denominado Mercado Global BMV. El esquema consiste en la incorporación paulatina en el sistema de operación de la BMV (SENTRA Capitales) de valores que listan y cotizan en los mercados internacionales más importantes, aprovechando la eficiencia operativa del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) y mediante programas financiados por intermediarios o instituciones de conformidad con la regulación vigente.

Sistema Internacional de Cotizaciones

El Mercado Global BMV ampara su desarrollo en la base legal y operativa del SIC, el cual es un mecanismo trazado para listar y operar, en el contexto de la BMV, algunos valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no mantienen inscripción alguna en la sección de valores del RNV, y que permanecen listados en mercados de valores extranjeros que han sido plenamente identificados por parte de la CNBV (mercados extranjeros confiables) o cuyos emisores hayan recibido la valoración respectiva por parte de la mencionada comisión (emisores extranjeros confiables).

La plataforma del Mercado Global BMV busca lograr la internacionalización del mercado bursátil mexicano al representar una alternativa apropiada y eficiente para la negociación de valores externos en México, arrojando los beneficios siguientes para el mercado de valores:

- Oferta de productos nuevos en el mercado accionario.
- Aumento en la eficiencia del mercado de valores.
- Estimulo de la base doméstica de inversionistas.
- Diversificación de portafolios.
- Inención de alternativas diferentes de negocio para los intermediarios (arbitrajes, oferta de valores extranjeros a inversionistas calificados, sociedades de inversión).
- Centralización de la custodia de valores en operaciones transfronterizas.
- Tratamiento fiscal parecido a emisoras domésticas.

Las referencias normativas y regulatorias del SIC se encuentran especificadas del Art. 107 al 111 de la ley del mercado de valores, en la circular 10-176, 10-177, 10-188, 10-188 bis y 10-240 de la CNBV, en el reglamento interior y manual operativo de la BMV y el reglamento interior y manual operativo de S.D. INDEVAL.

Posibles adquirentes de los valores listados

Toda clase de valores listados en el SIC, solamente pueden ser obtenidos por inversionistas de características institucionales o calificadas.

Inversionistas institucionales: De acuerdo al artículo 122 de la ley del mercado de valores “se entiende por inversionista institucional a las empresas de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; a las sociedades de inversión; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la ley del seguro social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la ley del impuesto sobre la renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la SHCP autorice expresamente, oyendo la opinión de la CNBV”.⁶

Bajo toda circunstancia, los inversionistas institucionales anteriormente referidos deben sujetarse a las disposiciones legales vigentes a su régimen de inversión, en la práctica de operaciones en relación a las acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores.

Inversionistas calificados: En virtud del artículo 111 de la ley del mercado de valores, las bolsas de valores deben establecer en su reglamento interior los perfiles y tipo de inversionistas que pueden realizar operaciones con valores listados en este apartado del SIC, se ha definido en conjunto con la CNBV, la viabilidad de definir dentro del reglamento interior de la BMV el perfil de un tipo de inversionista denominado calificado.

Para llevar a cabo operaciones con los valores listados en esta plataforma el inversionista calificado es, acorde con lo establecido en la circular única de emisoras, “cualquier persona que sostenga en promedio durante el último año, inversiones en valores por una cantidad mayor o igual a 1,500,000 unidades de inversión, o que haya logrado en cada uno de los dos años anteriores, ingresos brutos anuales mayores o iguales a 500,000 unidades de inversión”.⁷ De la misma forma, tiene la necesidad de facilitar a su casa de bolsa, un escrito a través del cual exponga su

⁶ BMV, *Guía operativa de la BMV*, pág. 11.

⁷ Idem

conocimiento acerca de que dichos valores no se encuentran asentados en el registro de valores de la CNBV así como que comprende y asume los riesgos de invertir en este tipo de valores globales.

Títulos susceptibles de ser listados

Los valores accionarios que pueden ser negociados en el SIC, son exclusivamente aquellos que han estado listados en mercados extranjeros reconocidos o emitidos por emisores foráneos de prestigio. Los reconocimientos son proporcionados por la CNBV respecto de cada mercado de valores o emisor extranjero, cuando se cumplan los requisitos aplicables en cada caso, y siempre que a criterio de la comisión, los valores puedan ser obtenidos por inversionistas en México, las características de los valores y los términos de su operación no provoquen detrimento al mercado, las políticas que mantengan los emisores respecto a su participación en el mercado, sean coherentes con los intereses de los inversionistas.

Para los efectos de listado y operación de valores en el SIC, se consideran mercados extranjeros reconocidos por la comisión, sin el requisito de solicitud previa, las bolsas de valores que en sus segmentos accionarios operen en los países que formen parte del comité técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y cuyas autoridades las califiquen como mercado principal. A la fecha los valores de las bolsas mencionadas a continuación permanecen reconocidos por tal efecto: London Stock Exchange, American Stock Exchange, New York Stock Exchange, National Association of Securities Dealers Quotation, Australian Stock Exchange, Bolsa Italiana, Bolsa de Madrid, Swiss Exchange, Euronext, Tokyo Stock Exchange, Stockholmsbörsen, Hong Kong Stock Exchange, Toronto Stock Exchange, Deutsche Börse AG.

Cualquiera de los títulos simbólicos del capital social de emisores extranjeros, cuyo mercado de valores de origen no haya sido examinado por la comisión, pueden ser listados en el SIC sin que sean aplicables las disposiciones para el reconocimiento de emisores extranjeros, siempre que tales valores o sus emisores estén listados o registrados en una bolsa de valores aceptada por la CNBV.

En resumen, podemos concluir, que para el listado y negociación de valores extranjeros en el SIC, se debe cumplir con al menos uno de los siguientes requisitos:

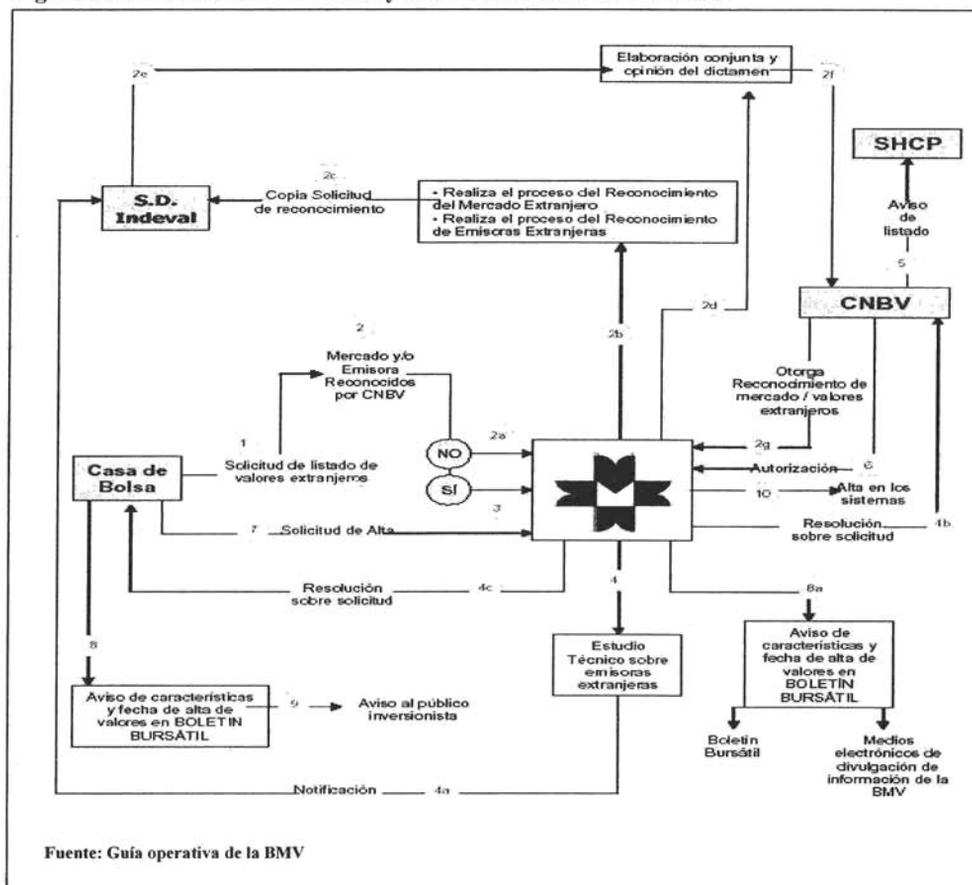
- Que los valores emanen de un mercado bursátil extranjero que haya sido reconocido con anticipación por la CNBV.
- Que los valores sean emitidos por un emisor extranjero previamente reconocido por la CNBV.

Cabe señalar, que en ningún momento, los títulos listados en el SIC alcanzan la certificación por parte de la BMV sobre la solvencia del emisor o la bondad del valor.

Procedimiento para el reconocimiento de mercados de valores y emisores extranjeros

Referente a los mercados de valores extranjeros, la bolsa fomenta el reconocimiento por sí misma o a solicitud de una casa de bolsa (ver figura 3.1, actividades de la 2a a la 2g). En el caso de emisores extranjeros, se requiere que la casa de bolsa interesada, demande a la BMV que gestione ante la comisión el ansiado reconocimiento.

Figura 3.1 Procedimiento de listado y alta de valores a través del SIC



Las solicitudes que se presentan a la comisión en busca del reconocimiento, deben elaborarse por escrito y estar acompañadas de la documentación pertinente para acreditar el cumplimiento de los requisitos exigidos por el reglamento interior general de la BMV, el propio manual y la CNBV.

La CNBV puede revocar el reconocimiento de mercados de valores o emisores extranjeros. Sin perjuicio de lo anterior, la BMV, por sí misma o a petición de alguna casa de bolsa o de la S.D. INDEVAL, está facultada para solicitar por escrito las causas de revocación, debiendo exponer los argumentos que den motivo a su solicitud.

Procedimiento para realizar el alta de los valores extranjeros

Posterior a la obtención del reconocimiento concedido por la CNBV acerca del mercado de valores y de las emisoras extranjeras (o en su defecto cuando se cuente con el reconocimiento directo), es obligatorio cumplir con los requisitos estipulados en el reglamento interior general y manual de la BMV (ver figura 3.1, actividades de la 3 a la 10).

Entre otros requisitos, se instituye que el intermediario interesado debe presentar a la BMV la solicitud de listado de valores conjuntamente con la información financiera y general de la emisora así como los datos de la operación en los mercados que cotiza. Con fundamento en dicha solicitud presentada, corresponde a la BMV llevar a cabo un estudio técnico para dictaminar si es factible o no el listado de los valores y comunica a la CNBV, S.D. INDEVAL, y a la casa de bolsa interesada sobre la resolución acordada.

Ineludiblemente la casa de bolsa tiene que dar aviso al público inversionista de las características y la fecha en que se realizará el alta de los valores. Tal aviso se publica en el boletín bursátil, o en por lo menos un periódico de importante circulación nacional, y se hace de conocimiento público a través de los medios electrónicos para la propagación e información, propiedad de la BMV, en un mínimo de dos días hábiles antes de finalizar el listado de valores. Una vez cubiertos los requisitos anteriores, los valores son dados de alta.

Como medida para promover la generación de posturas durante la compra y venta, la BMV implanta y divulga, al momento de otorgar el alta de los valores, un precio de referencia por apertura, tomando como sustento el precio de cierre del día hábil anterior observado en el mercado de origen y/o cotización principal.

Operación de los valores en el mercado de capitales

La negociación de los valores inscritos en el SIC es a través del SENTRA en los horarios de preapertura (de las 8:00 a las 8:25 hrs.) y de mercado continuo (8:30 a las 15:00 hrs.), con apego a la normatividad aplicable instituida tanto en el manual operativo de la BMV como en el reglamento interior.

Toda cotización y transacción de valores listados en el SIC se realiza en moneda nacional, y su liquidación es acorde con lo estipulado en el reglamento interior de BMV y S.D. INDEVAL, también en moneda nacional. La negociación de dichos valores matriculados bajo el tipo de valor IA se realiza en lotes constituidos por 5 acciones, a la vez que sus precios de cotización pueden tener un movimiento pequeño (puja) hacia arriba o hacia debajo de un centavo (.01 pesos) en relación al último precio negociado.

Suspensión y subastas

Durante la sesión de remate, la bolsa puede suspender la cotización de un valor que integre el SIC en base al artículo 10.016.00 del Título X, "Suspensión de la cotización de un valor", Capítulo I, de las normas internas, cuando:⁸

- En el mercado de origen o de cotización principal se haya determinado la suspensión de la cotización o la suspensión de la inscripción del valor respectivo.
- En el mercado de origen o de cotización principal se hayan decretado medidas que imposibiliten la conversión de divisas o la transferencia monetaria entre países o que pongan en riesgo los procesos de guarda, administración, transferencia, compensación y liquidación de valores.

Las operaciones concertadas con valores del SIC no permanecen sujetas a suspensiones de la cotización por superar los límites de fluctuación máxima. Aunque por otra parte, la bolsa puede tomar en consideración las medidas que se practiquen en los mercados del extranjero donde cotizan

⁸ BMV, Reglamento interior..., pág. 87.

tales valores, para en su caso dictar la suspensión respectiva. Los valores del SIC no son aptos para negociarse a través del esquema de operación de subasta por valuación y la definición del precio de cierre del día de negociación se realiza empleando la misma metodología referente al mercado accionario doméstico.

Costos de listado y operación

Por lo que se refiere al costo de listado de los valores, este solamente “incluye una cuota única de listado de \$5,000 pesos a favor de la BMV por cada uno de los valores que sean listados en el SIC. Dicha cuota es asumida por el patrocinador del listado”.⁹

Las remuneraciones o comisiones por los servicios de intermediación que las casas de bolsa prestan a la clientela inversionista respecto de los valores listados en el SIC, deben ajustarse a lo planteado en la circular 10-149 emitida por la CNBV, donde se menciona que las casas de bolsa podrán cobrar por los servicios que presten las remuneraciones convenidas libremente con sus clientes al recibir las instrucciones de ejecución. Bajo ninguna circunstancia, las casas de bolsa pueden conceder rendimiento garantizado a los inversionistas mediante las remuneraciones que obtengan.

En relación al costo que los intermediarios bursátiles deben cubrir a la BMV por las operaciones que realicen con valores listados en el SIC, los importes operados se adicionan al total negociado en el mercado accionario durante el mes y se aplica el esquema tarifario vigente y aceptado por la CNBV acerca de los aranceles por negociación en el mercado de capitales.

Proceso de valuación de precios de los valores del SIC

Resultado de los criterios contables a través de los cuales se instituye la obligación para las diferentes instituciones financieras, incluyendo a las bursátiles, de registrar a valor sensato o de mercado los valores, documentos e instrumentos financieros que conformen su cartera o portafolio de inversión, así como la de sus clientes o inversionistas de quienes mantengan valores en custodia, resulta forzoso que los valores listados en el SIC posean un precio diario de valuación otorgado por especialistas.

Dado lo anterior, son los diversos proveedores de precios del sistema financiero mexicano quienes en respuesta a todas las disposiciones aplicables designadas por la propia CNBV proveen a las instituciones financieras y por ende a los diferentes inversionistas de un precio actualizado de valuación para los valores listados en el SIC que manifieste los movimientos propios del mercado.

El precio de valuación es aquel precio de mercado calculado en base a una metodología preestablecida por los proveedores de precios y acreditada por la propia CNBV y permanece promovido de forma diaria por los medios establecidos por cada uno de ellos. Dicho precio de valuación, proporcionado en pesos, sirve a las casas de bolsa para valorar las carteras de los diversos clientes y, en el fin de mes, originar los reportes y estados de cuenta convenientes.

Difusión de información de los valores listados

Por lo que corresponde a la difusión de información de los valores del SIC es compromiso de la BMV difundirla a través de los medios con que cuenta para este fin, como se muestra en la figura 3.2.

⁹ <http://www.bmv.com.mx>

Figura 3.2 Servicios de información por parte del SIC

| Información | Periodicidad | Medio de difusión |
|---|-----------------|--|
| Información sobre la negociación de los valores del SIC en la BMV. | Diaria | INFORMACIÓN EN LÍNEA DURANTE LA OPERACIÓN: <ul style="list-style-type: none"> • SENTRA • SIVA TCP/IP • SIVA CONSULTA INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS: <ul style="list-style-type: none"> • Página de Internet BMV INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA: Boletín de Capitales: Resumen Ejecutivo Resumen de Operatividad Emisoras Operadas Resumen de Operaciones Emisoras más Activas Emisoras con Mayores Cambios Emisoras con Menores Cambios Operaciones al Contacto Desglose de Operaciones Desglose de Ordenes al Cierre Ventas en Corto |
| Información sobre la negociación de los valores del SIC en la BMV. | Mensual y Anual | Indicador Bursátil y Anuario Bursátil |
| Información sobre la negociación de las emisoras del SIC en el mercado de origen. | Diaria | INFORMACIÓN DIFERIDA 20 MINUTOS: <ul style="list-style-type: none"> • Página de Internet BMV (Cotización de los valores en el mercado de origen). INFORMACIÓN AL FINAL DEL DÍA: <ul style="list-style-type: none"> • Boletín de Capitales (Sección IX. SIC. Operatividad en Mercados de Origen y Principal). |
| Operaciones realizadas por intermediarios nacionales en el mercado de origen de los valores listados en el SIC. | Cuando aplique | INFORMACIÓN DIFUNDIR AL DÍA SIGUIENTE DE QUE FUE REPORTADA: <ul style="list-style-type: none"> • Boletín de Capitales (IX. SIC.- Operaciones Internacionales). |
| Noticias generales, Eventos Relevantes e Información sobre los Derechos Corporativos y Patrimoniales de las Emisoras del SIC. | Variable | Desde EMISNET hacia: <ul style="list-style-type: none"> • Página de Internet BMV • Boletín de Noticias de Interés (Sujeto al envío previo del patrocinador hacia la BMV via EMISNET). |
| Fuente: Guía operativa de la BMV | | |

Depósito, custodia y transferencia de valores extranjeros

En favor del proceso de internacionalización del mercado bursátil y en particular del funcionamiento del SIC, la CNBV establece mediante la circular 10-177 que S.D. INDEVAL puede contratar la custodia física de los valores que tenga depositados, así como la prestación de otros servicios inherentes a las funciones que le son propias, tanto con instituciones bancarias del exterior como en relación a instituciones de nacionalidad extranjera encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, definiéndolas para ambos casos como custodios.

Ante este contexto, incumbe a la S.D. INDEVAL firmar un contrato de servicios con el custodio, el cual debe mencionar las características de los servicios que son objeto del mismo, así como los derechos y obligaciones de ambas partes.

Operaciones internacionales

Una transacción de valores extranjeros listados en el SIC, puede ser llevada a cabo de dos maneras: por una parte, es posible convenir operaciones en la BMV utilizando el sistema de negociación SENTRA Captales, y por otra, concertarse directamente en el mercado de origen; a estas últimas se les reconoce con el nombre de operaciones internacionales. Lo anterior, ocasiona el desarrollo entre otras, de operaciones de arbitraje internacional para los intermediarios bursátiles.

Las operaciones internacionales son aquellas operaciones ejecutadas con valores listados en el SIC de la BMV por un intermediario extranjero a nombre de un intermediario nacional en el mercado de origen. Estas operaciones pueden ser consumadas en dos sentidos, para la compra o para venta de valores del SIC en las bolsas del extranjero, y la compensación y liquidación de las mismas, es realizada en forma libre de pago a través de transferencias y registros entre la S.D. INDEVAL y el custodio extranjero.

Referente a la liquidación y/o transferencia de valores derivado de operaciones llevadas a cabo en el extranjero, el intermediario nacional depositante de S. D. INDEVAL que concreta la compra o la venta de valores listados en el SIC en el extranjero, está obligado a registrar las instrucciones de depósito/retiro de valores (según sea el caso de compra o venta) en el módulo SIC del Sistema Interactivo de Depósito de Valores (SIDV) de la S.D. INDEVAL y tiene que apegarse a las siguientes políticas:¹⁰

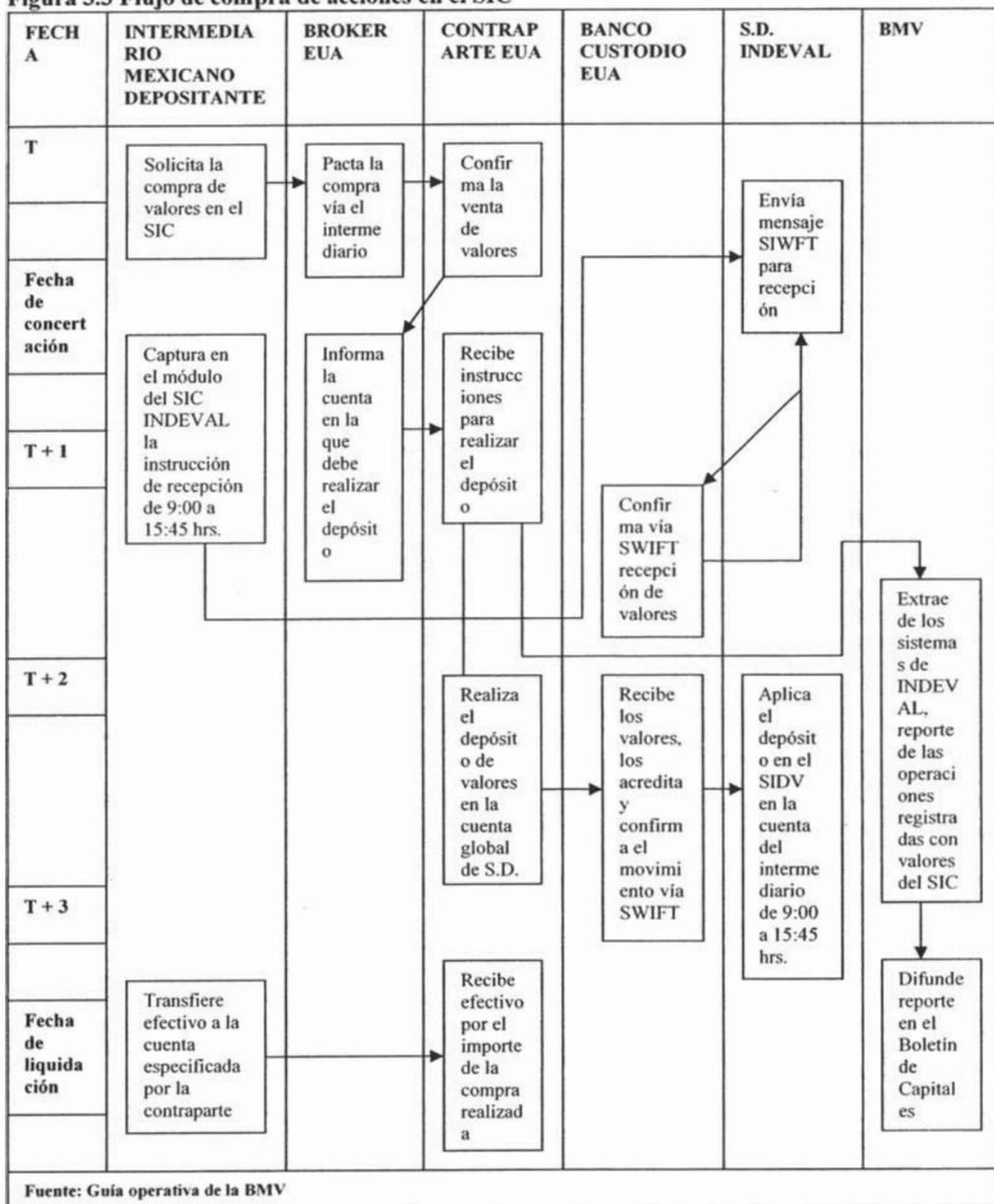
- Solo son elegibles a depósito con el custodio que patrocina el listado, aquellas emisiones de valores emitidos en el mercado de origen y simultáneamente inscritos al SIC de la BMV.
- Solo se acepta la recepción (compra) y entrega (venta) de valores mediante transacciones con la modalidad libre de pago.
- No se aceptan operaciones con recepción (compra) o entrega (venta) física de valores, únicamente se aceptan transacciones electrónicas.
- S.D. INDEVAL liquidará valores, operación por operación. No se permite el neteo de valores.
- Solo se atiende la recepción (compra) y entrega (venta) de valores, siempre que exista el registro de instrucción del depositante dentro de los plazos y horarios establecidos por S.D. INDEVAL en su guía de usuarios.
- Para el correcto y oportuno cumplimiento de instrucciones de entrega, se requiere sean registradas a más tardar el día hábil previo a su liquidación hasta las 13:00 horas de México, D. F.
- S. D. INDEVAL no se responsabiliza de la oportuna recepción (compra) o entrega (venta) de valores en caso de retraso en el registro de instrucciones por parte del depositante o incumplimiento de la contraparte.
- S.D. INDEVAL registrará el depósito de los valores (compra) en la cuenta del depositante en México siempre que el custodio confirme la recepción.
- Solo podrán entregarse acciones (venta) que realmente se mantengan en las cuentas de S. D. INDEVAL.
- No se permite la modificación de instrucciones, en su caso será necesario solicitar por escrito la cancelación a S. D. INDEVAL. La cancelación estará sujeta a los horarios y estatus de la operación determinados por el custodio.

¹⁰ BMV, *Guía operativa...*, pág. 22.

Flujo operativo de compra de acciones listadas en el SIC en el mercado de origen

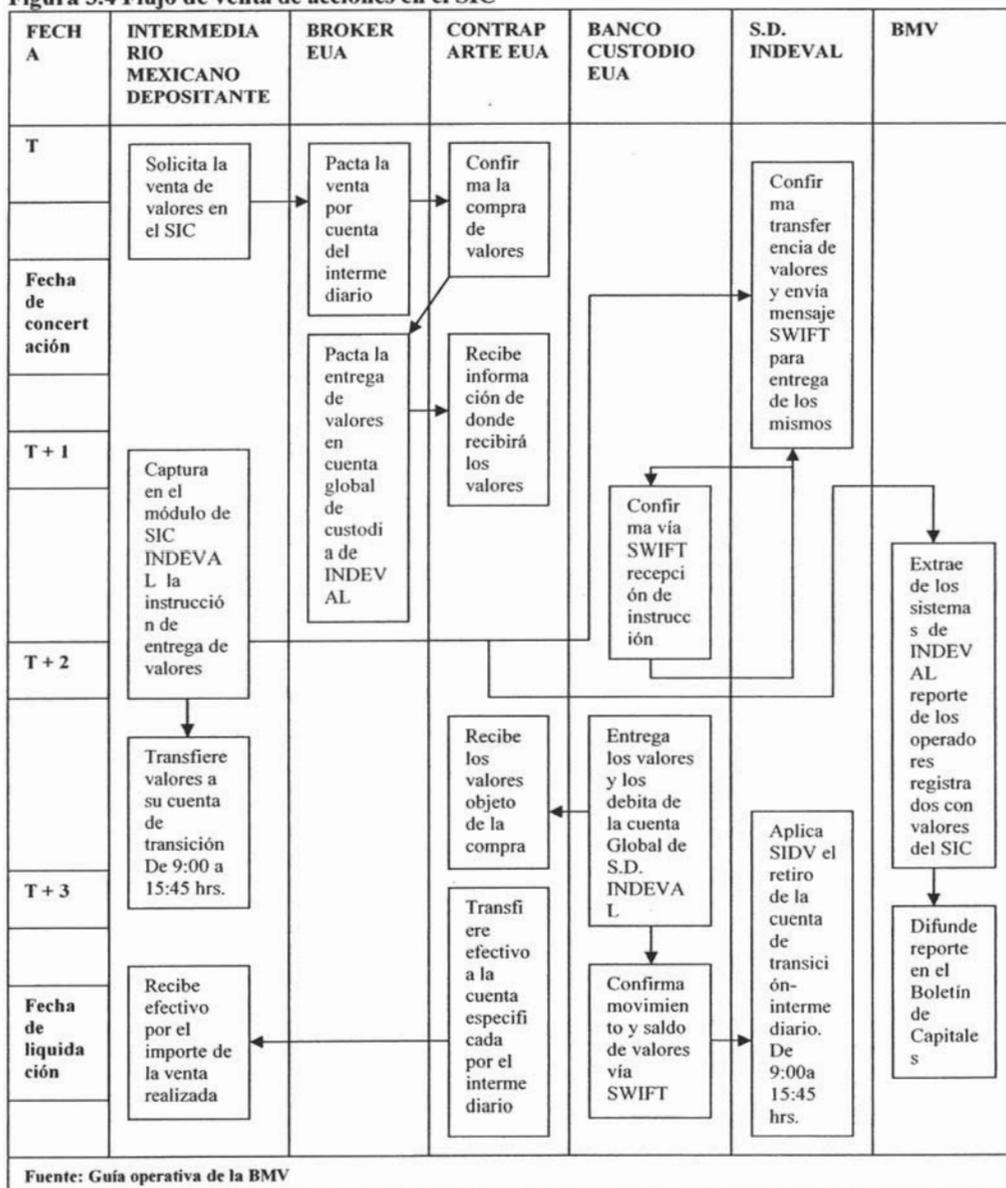
A continuación la figura 3.3 muestra el flujo general que sigue una orden de compra de valores listados en el SIC realizada en el extranjero:

Figura 3.3 Flujo de compra de acciones en el SIC



Flujo operativo de venta de acciones listadas en el SIC en el mercado de origen

La figura 3.4 ilustra el flujo general que sigue una orden de venta de valores listados en el SIC efectuada en el extranjero:

Figura 3.4 Flujo de venta de acciones en el SIC

Derechos patrimoniales

El ejercicio de los derechos patrimoniales que determinen las entidades emisoras sobre los valores que se mantengan en depósito a través del custodio extranjero, se someten a las prácticas de operación vigentes en la S. D. INDEVAL y la BMV.

La noticia sobre el derecho en cuestión es propagada por la BMV en la fecha que se tenga conocimiento y la S.D. INDEVAL hace el corte de beneficiarios al cierre de operación del mismo día de la fecha que se haya fijado para el ejercicio del derecho. La fecha para finiquitar el pago está sujeta a lo establecido por la sociedad emisora así como al acreditamiento ratificado por el custodio. Dicha fecha la publicita S. D. INDEVAL mediante un aviso a sus depositantes. Las políticas vigentes referentes a derechos patrimoniales son:¹¹

Políticas aplicables a derechos patrimoniales en efectivo (dividendos en efectivo): Las políticas a las que se sujeta S. D. INDEVAL y sus depositantes son las siguientes:

- S. D. INDEVAL pagará los derechos patrimoniales en efectivo en dólares americanos. Por tal motivo los pagos se realizarán fuera del territorio nacional.
- El depositante deberá entregar a S. D. INDEVAL carta de instrucción en la que manifieste la cuenta de efectivo en el país de que se trate, en la que está dispuesto a recibir el producto de los derechos patrimoniales en efectivo.
- S. D. INDEVAL no pagará ningún tipo de interés o cargo financiero por mantener retenido el importe de derechos con motivo de que el depositante no haya entregado oportunamente la carta de instrucción señalada en el punto anterior.
- El pago de derechos en efectivo se acreditará a más tardar a las siguientes 24 horas hábiles de la fecha en que S. D. INDEVAL lo reciba de su custodio y de acuerdo a las políticas de retención del mercado de origen de los valores.

Política aplicable a derechos patrimoniales en especie: La política a la que se sujeta S. D. INDEVAL y sus depositantes es:

- Los valores producto de derechos patrimoniales serán asignados a los depositantes a más tardar el día hábil siguiente a la fecha en que el custodio confirme la asignación del depósito en la cuenta de custodia global de S. D. INDEVAL.

Esquema fiscal

En virtud de que las leyes fiscales, particularmente la ley de impuesto sobre la renta, padecieron algunos cambios trascendentales durante los últimos años, se promovió ante la SHCP una confirmación de criterio e interpretación de ley sobre el esquema fiscal que aplica a las inversiones realizadas en el propio SIC con el objeto de dar certeza y tranquilidad a los inversionistas acerca del tratamiento fiscal que corresponde a los valores mencionados.

Tal solicitud de confirmación de criterio buscó medularmente que, a todas las operaciones que los intermediarios financieros participantes efectúen por cuenta y orden de los inversionistas radicados en México o en el extranjero con acciones emitidas por residentes en el exterior y que permanezcan listadas en el SIC, les fuera aplicable principalmente:

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

¹¹ Ibid., pág. 26.

- La exención de Impuesto a las ganancias de capital, en base al Art. 109 fracción XXVI de la LISR.
- En el caso de ingresos por dividendos, la posibilidad de acreditar el impuesto retenido por el depositario de las acciones aun y cuando este resida en el extranjero, siempre que este emita una constancia individualizada de dicha retención en donde se informe al INDEVAL los datos que identifiquen al contribuyente.

Existe la necesidad de adjuntar copia del oficio 330-SAT-IV-2-8960 emitido por la administración central jurídica de grandes contribuyentes del servicio de administración tributaria de la propia SHCP en donde se muestra la confirmación favorable a la solicitud presentada por la bolsa, lo que garantiza la certidumbre fiscal a los inversionistas que participan en este mercado.

Sponsor (Deutsche Bank)

“Dentro de la organización Deutsche Bank, el área de custodia realiza la entrega de la información correspondiente a las emisoras pretenciosas de listar en el SIC. Por su parte, Deutsche Securities México es, ante la BMV y CNBV el responsable legal del listado de todas las emisoras extranjeras. Mediante acuerdos internos, la administración y el envío de la información de eventos corporativos, relevantes y noticias en general es realizada directamente por la sección de custodia pertinente a Deutsche Bank en Nueva York”.¹²

Es importante señalar que la intermediaria nacional no está facultada por sus propios estatutos para ejecutar operaciones en el mercado accionario. Asimismo, su función permanece limitada a patrocinar (previo acuerdo interno) el listado de dichos valores, consintiendo a los demás intermediarios autorizados para realizar transacciones en el mercado accionario, orientarse en las actividades de promoción, operación y arbitrajes con estos valores.

A consecuencia, lo anterior facilita el desarrollo de nuevos productos como son las sociedades de inversión que mantienen en posición tales valores extranjeros. Si bien Deutsche Securities México es el patrocinador de una serie de valores extranjeros ya definidos, existe la posibilidad de que el propio Deutsche Securities se convierta, a solicitud de un tercero, en patrocinador del listado de nuevos valores cuando a su criterio y mediante previo acuerdo con un intermediario interesado, juzguen que dichos valores son buscados por inversionistas locales. Lo referido, no limita a otras intermediarias o instituciones de custodia, que practicando este modelo o de forma directa, puedan realizar el patrocinio de otros valores extranjeros distintos a los ya listados.

Cabe mencionar que el esquema de patrocinio de valores extranjeros señalado también es utilizado por Deutsche Bank en el mercado argentino bajo un sistema relativamente similar al manejado en el SIC. Actualmente, mediante la figura de Certificados de Depósito Argentino (CEDEAR's) Deutsche Bank New York mantiene el patrocinio y la custodia de aproximadamente 220 emisoras extranjeras que cotizan directamente en la bolsa de Buenos Aires y entrega al mercado argentino la información de eventos corporativos y patrimoniales referente a dichas emisoras. Lo anterior resulta importante en virtud de sopesar que esta figura cuenta con la infraestructura y experiencia necesaria para realizar dicha función.

¹² <http://www.deutschebank.com>

Tratamiento fiscal de dividendos en efectivo

Otra de las actividades importantes que realiza Deutsche Bank en su función de custodio extranjero sobre las acciones patrocinadas en el SIC, es la administración de los derechos patrimoniales que concedan las emisoras norteamericanas. En particular, esta administración se orienta sobre el efecto fiscal que tienen los dividendos otorgados por tales emisoras.

En los E.U.A. la regulación fiscal establece distintos gravámenes en respuesta al beneficiario y lugar de residencia. Por tal motivo se requiere que “aquellos beneficiarios que sean sujetos y deseen obtener privilegios de una menor tasa de retención de impuesto, deben presentar a S. D. INDEVAL a través de sus intermediarios bursátiles los formatos W-8IMY, W-8BEN, W-9, 1099-DIV según sea el caso, en original y debidamente requisitados”.¹³ A su vez S. D. INDEVAL entrega dichos formatos a su custodio Deutsche Bank. La información permanece sujeta a la revisión de Deutsche Bank, quien de la misma forma, reporta ante S. D. INDEVAL a más tardar en la fecha de pago, los resultados de la retención de impuestos que le sea aplicable a la custodia de acciones que corresponda.

Para los intermediarios e inversionistas es importante examinar detenidamente las políticas establecidas por la S.D. INDEVAL para el tratamiento fiscal y pago de los dividendos en cuestión. Dichas políticas se encuentran en la guía de usuarios de INDEVAL elaborada específicamente para este proyecto.

Emisoras listadas en el Mercado Global de la BMV

La escasez de opciones con características ventajosas en el mercado local a mediados del 2004 y la secuencia del programa de internacionalización, han provocado recientemente el ingreso de 15 emisoras del Índice Nasdaq al Mercado Global de la BMV, que se suman a las 32 del Dow Jones, y a las 50 europeas que ya cotizan en el segmento del Mercado Global, como se muestra en la tabla 3.1, ello para complementar al reducido mercado mexicano de valores y atender las necesidades de los inversionistas institucionales y especializados, en línea con la globalización y la apertura de la economía.

“El precio promedio a cotizar para estas acciones, el QQQ, es de aproximadamente 400 pesos cada uno. Los activos del QQQ equivalen a poco más de 22 mil millones de dólares, con casi 160 millones de dólares en circulación”.¹⁴

Tabla 3.1 Emisoras listadas en el Mercado Global de la BMV

| |
|---|
| DOW JONES: AA, AIG, AXP, BA, CAT, DD, DIS, EK, GE, GM, HD, HON, HPQ, IBM, INTC, IP, JNJ, JPM, KO, MCD, MMM, MO, MRK, MSFT, PFE, PG, SBC, T, UTX, VZ, WMT, XOM. |
| NASDAQ-100: AMGN, AAPL, AMAT, CSCO, CMCSA, DELL, EBAY, IACI, LLTC, MXIM, NXTL, ORCL, QCOM, SBUX, QQQ. |
| EUROPA: AAUK, ABN, AEG, AXA, AZ, AZN, BAY, BBV, BCS, BF, BNPQY, BP, BTY, CSR, DB, DCX, DEO, DT, E, EON, FORSY, GSK, HBC, HBOOY, ING, LORLY, LYG, NOK, NSRGY, NVS, PHG, PUK, QQQ, RBSPF, RD, RHHBY, SAP, SC, SI, SPY, STD, SWCEY, SZE, TEF, TI, TOT, TSCDY, UBS, UL, VOD. |
| Fuente: Elaboración propia con información de la guía operativa de la BMV |

¹³ <http://www.cnbv.gob.mx>

¹⁴ Mayoral Jiménez Isabel, *El Financiero*, 4 de mayo de 2004, pág. 6.

El Mercado Global de la BMV con la estrategia de introducir más emisoras extranjeras busca: a) Ofrecer a los inversionistas la facilidad para comprar y vender en el territorio nacional, por medio de intermediarios establecidos en el país, títulos accionarios emitidos por reconocidas empresas que cotizan en bolsas del exterior, con la intención de incrementar la base de inversionistas, b) Aumentar los flujos de inversión, c) Mejorar los volúmenes de negociación y d) Crear nuevas alternativas de negocio.

Por lo que corresponde a este tercer listado de emisoras extranjeras dentro del segmento “Global BMV – EUA”, la bolsa y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, han venido trabajando en conjunto con Deutsche Securities casa de bolsa, S.A. de C.V., quién mediante un acuerdo interno con el área de custodia de Deutsche Bank AG New York, funge como patrocinador del listado inicial de dichas emisoras.

Objetivos por alcanzar en el Mercado Global de la BMV

La bolsa busca a mediano plazo entre otras cosas lograr:¹⁵

- A medida que surjan patrocinadores dispuestos a incorporar otros grupos de acciones de emisoras extranjeras, poder listar otros segmentos integrados por acciones de empresas latinoamericanas y europeas.
- Promover el listado de bonos de deuda gubernamental, bancaria y corporativa de emisores extranjeros cuyos mercados sean reconocidos. En ese momento, podrán diseñarse productos específicos como podrían ser el Global Nafta Soberanos, Global Nafta High Yield, Global Soberanos G7, etc.
- Diseñar índices e impulsar la colocación de Títulos Referenciados a Acciones (TRAC's), vinculados a canastas de acciones inscritas en el SIC.

3.3 IMPUESTO TOBIN AL MERCADO GLOBAL BMV

Especulación bursátil internacional e Impuesto Tobin

La especulación financiera como postura razonante al interior de los mercados bursátiles es una característica innegable, de rendimientos atractivos y con pocas limitaciones, sobre todo en aquellas transacciones realizadas con divisas. El uso indiscriminado e individualista de tal elemento, ha fungido en tiempos recientes como catalizador de grandes crisis nacionales y regionales (México 1994, Sureste Asiático 1997, Rusia 1998, Brasil 1999, Argentina 2000, etc.), dicho de otra manera, los repentinos movimientos masivos de capital, de una nación a otra, significan desestabilización cambiaria constante, junto con las consecuencias que ello implica, especialmente en las economías emergentes.

A pesar de conocer los efectos económicos insanos que provoca la espiral especulativa, nada se hace para detenerla, por el contrario, sigue alimentándose y recibiendo protección de instituciones financieras mundiales. Lo anterior no implica necesariamente la carencia de algún instrumento para evitar dicha problemática, actualmente permanece a discusión mundial la aplicación del Impuesto Tobin,¹⁶ cuya propuesta es gravar las transacciones de divisas que se realizan en el mundo con un impuesto muy pequeño, menor a un punto porcentual, entre 0.1 y 0.25%. Ello, como parte de una reforma al sistema monetario internacional.

¹⁵ <http://www.bmv.com.mx>

¹⁶ Se denomina Impuesto Tobin, en consideración al nombre de su creador, de origen estadounidense, el economista y profesor de la Universidad de YALE, James Tobin, premio Nobel de Ciencias Económicas en 1981.

Su principio es simple. La especulación habitual en las monedas consiste, por ejemplo, en vender una moneda y luego comprarla de nuevo a precio más bajo, para generar una ganancia: multiplicando las compras y ventas de monedas en el mismo día, el especulador busca realizar la ganancia más alta posible. Pero si cada vez que venda y compre de nuevo una moneda, el especulador tuviera que pagar un impuesto equivalente a la ganancia que recibiría, el juego dejaría de ser atractivo. El especulador será tanto más penalizado cuantas más veces realice operaciones de compra y venta. Una empresa que comercie en el extranjero o realiza una inversión genuina, requerirá en comparación, un número mucho más reducido de compras y de ventas de monedas y por eso será menos afectada por el Impuesto Tobin. Por consiguiente, dicho impuesto responde bien a su objetivo: penalizar a la especulación, pero no a la economía productiva.

Entre algunas ventajas que la entrada en vigor de una medida como esta conseguiría se encuentran: a) Frenar la velocidad de los capitales a corto plazo, puesto que los de largo plazo únicamente pagarían al principio y al final de la operación, logrando con ello una estabilidad cambiaria, b) Generar una buena fuente de recursos a nivel mundial, que podrían servir para la lucha contra la miseria y el subdesarrollo, supervisada por organismos internacionales y sostenida por una mejor distribución de los ingresos, c) Recuperar parte de la soberanía económica de los estados-nación, al devolver parcialmente a los gobiernos su poder fiscal.

Sin embargo gravar esta clase de transacciones todavía requiere de consenso mundial, aún cuando ya existen pilotos de aplicación en Venezuela e incluso declaraciones serias como las del gobierno canadiense, falta convencer a los defensores del libre mercado.

Por otra parte es importante no perder de vista que una propuesta de este tipo implica crear a detalle los mecanismos legales y tecnológicos de combate a la corrupción en materia de tributación, y criterios de distribución de los recursos, es decir requiere verdadero ahínco internacional para ponerse en marcha, pero sus ventajas valen la pena.

Propuesta para la aplicación del Impuesto Tobin al Mercado Global BMV

Después de conocer el funcionamiento y las ventajas que presentaría el Impuesto Tobin a nivel mundial, surge la idea de llevarlo al terreno del Mercado Global BMV. La internacionalización del mercado de capitales es cada vez mayor, tratando de satisfacer la creciente demanda de opciones líquidas para invertir que presenta el público inversionista, tal proceso para las emisoras nacionales ha resultado contraproducente, pues las posiciona en la lucha por los recursos, frente a competidores extranjeros más bursátiles, provocando con ello un escaso estímulo al crecimiento del mercado accionario del país y por lo tanto de la inversión productiva.

Ante tales circunstancias la entrada en vigor del Impuesto Tobin, cuya finalidad sería equilibrar la competencia y recaudar algunos recursos, suena interesante, el funcionamiento implica cobrar a todas las emisoras extranjeras el porcentaje marcado internacionalmente para este impuesto, ello al momento de realizar la operación cambiaria para sacar los recursos del país, un cobro de esta clase no desincentivaría la emisión extranjera en México, dado que el pago para la emisora no trascendería fuertemente en sus ganancias, en especial si la negociación es a largo plazo, considerando que el pago sería únicamente al principio y al final.

El control especulativo que garantizaría una opción de dichas características, sería un elemento de prevención importante frente a las crisis de origen cambiario y un arma contra la salida masiva de capitales del país.

En relación a la distribución de lo recaudado y con la idea de evitar la competencia desleal e incentivar la inversión productiva, la base estaría primeramente en conceder proporcionalmente parte de los ingresos, vía inversión directa al respectivo sector económico que compite con la emisora foránea, en segundo lugar alguna asignación para gasto social y por último con la intención de conciliar intereses, podría llegarse a un acuerdo conveniente con los intermediarios bursátiles, para otorgarles parte de los recursos e incentivar el incremento de sus operaciones.

Dichas propuestas para la distribución de los ingresos por concepto de Impuesto Tobin, a simple vista podrían sonar poco detalladas e incluso discutibles, pero finalmente sería trabajo de los legisladores sugerir y autorizar el tipo de mecanismo pertinente y el porcentaje destinado a cada rubro.

Desde luego una iniciativa con esta dimensión requerirá un interés especial e inversión económica considerable por parte del gobierno federal a través de las comisiones y secretarías respectivas, en materia jurídica, fiscal y tecnológica, sin que esto signifique poca rentabilidad, sobre todo si consideramos: a) Que esta inversión sería a largo plazo y b) El enorme potencial de crecimiento que presenta el Mercado Global BMV.

Es importante considerar que la iniciativa de este impuesto, no solo sería aplicable al mercado de capitales objeto de nuestro estudio, sino que abarcaría de manera directa todas las transacciones con divisas que se realicen por medio de cualquier entidad financiera. El hecho de tener un terreno más amplio de aplicación, permitiría desde luego alcanzar niveles de recaudación superiores, conjuntamente a un mayor control gubernamental sobre la especulación existente en el mercado cambiario.

3.4 PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL MERCADO DE CAPITALES (2004-2007)

Evaluando los resultados establecidos en el capítulo anterior acerca del escenario macroeconómico nacional y estadounidense, la calificación internacional riesgo país y las expectativas que guarda el sector privado acerca del comportamiento económico nacional, y bajo el entendido de que no exista ningún cambio en las exigencias administrativas y contables para listar en bolsa, la perspectiva de crecimiento para la parte faltante del año 2004 y los próximos tres años observará entre otras cosas:

- Pérdida continúa de terreno en el mercado de financiamiento empresarial, frente a otras opciones de menor riesgo, dificultad de negociación, costos y exigencias administrativas (mercado de dinero, aportaciones de socios, proveedores, bancos comerciales y extranjeros, uniones de crédito).
- Una mayor internacionalización, para poder satisfacer las demandas de los inversionistas en materia de bursatilidad y rendimientos.
- Incremento en la colocación de ADR, ADS, IDR, IDS, GDR y GDS, a razón de las ventajas que ofrecen las bolsas externas.
- Reducción del número de nuevas emisoras nacionales listadas.
- Menor captación de recursos nacionales y extranjeros para emisoras locales.
- Disminución de la colocación accionaria en el mercado de capitales del país.
- Lento crecimiento del volumen de operación en México.

Estas expectativas son resultado sin duda de situaciones endógenas a la BMV y no de circunstancias exógenas. El futuro del mercado de capitales no es muy alentador. El atractivo para emitir acciones en bolsa es cada vez menor entre el sector empresarial, entendiendo que los

servicios de financiamiento ofrecidos por esta instancia no compatibilizan con los intereses de emisores e inversionistas.

La creciente apertura comercial y financiera requerirá por parte de la bolsa implementar políticas y estrategias de fondo, para poder cumplir de mejor forma con sus funciones de financiamiento al sector empresario del país, de otra forma la bolsa en un futuro no muy lejano estará conformada en su mayoría por emisoras extranjeras.

La estabilidad económica, no será un obstáculo que provoque tendencias negativas en la confianza de los inversionistas y emisores externos e internos, por el contrario será un atractivo saber que como lo refleja la calificación riesgo país en años recientes, existe cierta seguridad respecto al entorno macroeconómico local y del vecino del norte.

Para 2006, las elecciones no generarán una expectativa de incertidumbre en los mercados financieros, en base a la experiencia de la elección pasada, difícilmente el problema de una devaluación como en sexenios pasados afectará el comportamiento de las operaciones en bolsa.

El ambiente internacional, permanecerá bajo tranquilidad, exceptuando la región árabe, donde el conflicto con Estados Unidos seguirá teniendo una continuidad. Ante tal circunstancia, todos los mercados bursátiles, pero en especial los que mantienen mayor vinculación con la economía norteamericana seguirán viviendo cierta volatilidad.

Los comicios electorales en este país transcurrirán como en elecciones anteriores bajo un contexto donde la democracia será la principal carta de presentación, no obstante como siempre es de esperarse, la polémica hará acto de presencia.

CONCLUSIONES

El desarrollo de este trabajo permite establecer entre otras cosas que la desvinculación existente entre el sector empresarial y la BMV, sin duda es resultado de los elevados costos y exigencias administrativas para listar que impiden la entrada de nuevos emisores al mercado de capitales para obtener financiamiento. El reducido grupo de opciones para invertir, aunado a factores normales de riesgo en este tipo de mercados como son la aleatoria fluctuación de precios y la información imperfecta, disminuyen las expectativas de cualquier inversionista y con ello la oferta de recursos frescos, a pesar de la confianza actual y prospectiva que otorga la estabilidad macroeconómica del país.

Por otra parte la menor liquidez y seguridad que ofrece el mercado accionario frente a las alternativas ligadas con una tasa de interés cuyos rendimientos son menores pero más estables, lo han colocado en una posición desventajosa dentro del mercado de financiamiento. Los procedimientos de inscripción y negociación a pesar de ser vanguardistas y a la altura de cualquier bolsa de prestigio mundial, aún resultan poco competitivos frente a otras posibilidades de apalancamiento, donde resulta menos complicado obtener los recursos necesarios, sobre todo si la urgencia de ellos es alta.

La internacionalización del mercado de capitales junto con el resto de medidas aplicadas en materia de mejora continua económico-administrativa e informativa a pesar de resolver en parte el enorme problema que representa la escasez de opciones rentables, no remedia de fondo la carencia que sigue teniendo la BMV vía capitales acerca del cumplimiento eficiente de su función principal que es otorgar un financiamiento bajo condiciones favorables a empresas nacionales en el mercado local, para incentivar de alguna forma la economía real del país. Lo mismo que en otros sectores de la economía, la bolsa ante la competencia que exige la globalización, busca mediante la apertura, correr a la par de los grandes mercados bursátiles a nivel mundial sin saber siquiera caminar, aún pagando los costos adversos que ello implica.

Como respuesta a lo referido en párrafos anteriores, cabe sugerir entre otras medidas de solución a la problemática del mercado accionario: a) Disminuir los aranceles de inscripción, colocación y mantenimiento de las emisoras nacionales, b) Reducir los montos mínimos de capital para listar y la documentación requerida, c) Eficientar más los procesos de negociación, d) Incrementar la cultura bursátil a través de la divulgación para erradicar la aversión de los empresarios a participar en bolsa, e) Ajustar las comisiones de los intermediarios bursátiles, f) Recuperar el mercado intermedio, pero bajo planteamientos más atractivos que permitieran el logro de mejores resultados.

Por otra parte, considerando el enorme porcentaje de participación que las PYMES mantienen en la estructura empresarial del país y visualizando en estas un potencial de crecimiento interesante, sería recomendable aumentar el número de SINCAS y promoverlas entre empresarios e inversionistas bajo el estímulo de mejores esquemas de financiamiento y rentabilidad, ello con la intención de que a futuro, mediante la profesionalización operativa y financiera que otorgan dichas sociedades, este tipo de empresas pudieran cubrir los requisitos exigidos para cotizar en bolsa y formar parte de la misma, incrementando así el número de emisoras listadas.

Dado el indiscutible proceso de internacionalización implementado por la bolsa, hay quien piensa que la aplicación del Impuesto Tobin permitiría en buena parte vincular de mejor manera el sector bursátil y la economía real, utilizando parte de las ganancias originadas por emisoras extranjeras en México para inversión directa, situación que representaría para ciertas empresas nacionales un importante fortalecimiento e incentivaría las posibilidades en el porvenir de aumentar el listado de nuevas emisoras, sin olvidar los beneficios que arrojaría en materia social y el candado que proporcionaría a la especulación cambiaria a través del mercado de capitales.

CONCLUSIONES

Sin embargo, previo al establecimiento de cualquier iniciativa formal sería importante analizar con detenimiento los efectos causados por tal medida en algunos países donde ha sido implementada como piloto. Puesto que una imposición arancelaria de esta clase, sin bases sólidas, a pesar de las ventajas teóricas señaladas, podría bloquear injustificadamente el crecimiento del Mercado Global BMV.

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA**Básica**

- AMIB, Inducción al mercado de valores, Centro educativo del mercado de valores, editorial Siglo XXI, México, 2001, 67 pp.
- BMV, Guía operativa de la BMV, editorial Hiatus, México, 2003, 55 pp.
- BMV, Informe anual, editorial Buchanan Visual Communications, México, varios años (1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003).
- BMV, Reglamento interior de la BMV, editorial Hiatus, México, 2003, 210 pp.
- Eco Humberto, Como se hace una tesis: Técnicas y procedimientos, editorial Gedicsa, Barcelona, 1996, 267 pp.
- Jorion Philippe, Valor en riesgo, editorial Limusa, México, 2000, 450 pp.
- Maynard Keynes John, Teoría general de la ocupación, el interés y el empleo, Editorial Fondo de cultura económica, México, 1981, 356 pp.
- Mohammad Naghi, Metodología de la investigación, editorial Limusa, México, 1990, 290 pp.
- Nicholson Walter, Microeconomía intermedia, editorial Mc Graw Hill, Colombia, 2001, 615 pp.
- Rueda Arturo, Para entender la bolsa, editorial Thomson Learning, México, 2002, 480 pp.
- Samuelson Paul, D. Nordhaus William, Economía, editorial Mc Graw Hill, México, 2002, 701 pp.

Complementaria

- Brealey Richard, Myers Stewart, Principios de finanzas corporativas, editorial Mc Graw Hill, Mexico, 2001, 805pp.
- De Alba Monroy José de Jesús Arturo, El mercado de dinero y capitales y el sistema financiero mexicano, editorial PAC, S.A. de C.V, México, 2002, 390 pp.
- Díaz Mata Alfredo, Invierta en la Bolsa, editorial Grupo Iberoamérica, México, 2001, 435 pp.
- Vega Rodríguez Francisco Javier, et al, Mercado mexicano de dinero, capitales y derivados, editorial EON, México, 2002, 310 pp.

HEMEROGRAFÍA**Periódicos**

- Gazcón Felipe, “Proveedores principal fuente de financiamiento corporativo”, en el Financiero, México, 11 de mayo de 2004, Sección Finanzas.
- Hernández Morón Leticia, “Descalabro de bolsas mundiales”, en el Financiero, México, 18 de mayo de 2004, Sección Finanzas.
- Mayoral Jiménez Isabel, “Ingresan 14 emisoras del Índice Nasdaq al mercado global de la BMV”, en el Financiero, México, 4 de mayo de 2004, Sección Finanzas.
- Mayoral Jiménez Isabel, “Ratifica S&P el grado de inversión”, en el Financiero, México, 12 de mayo de 2004, Sección Finanzas.
- Sandoval Antonio, “Ajuste de la BMV, concentrado en emisoras de baja y mediana bursatilidad”, en el Financiero, México, 6 de mayo de 2004, Sección Mercados (Análisis económico).

Revistas

- Davis Arzac Jonathan, “México, parte de la vanguardia mundial en materia de regulación” en AMIB: Valores por la fortaleza de México No. 5, editorial Hiatus, México, 2003.

Folletos

- BMV, Cotizar en bolsa, editorial Hiatus, México, 2003, 16 pp.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS

- <http://www.amib.com.mx>
- <http://www.banxico.org.mx>
- <http://www.bmv.com.mx>
- <http://www.cnbv.gob.mx>
- <http://www.condusef.gob.mx>
- <http://www.deutschebank.com>
- <http://www.fms.treas.gov/mts/index.html>
- <http://www.grupomural.com.mx>
- <http://www.gruporeforma.com.mx>
- <http://www.inegi.gob.mx>
- <http://www.invertia.com.mx>
- <http://www.jpmorgan.com>
- <http://www.shcp.gob.mx>