



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMIA

“LIMITANTES Y POTENCIALIDADES DE LA BMV COMO FUENTE
DE FINANCIAMIENTO PARA LA GRAN EMPRESA MEXICANA”

Tesis

Que para obtener el título en:

Licenciado en Economía

Presenta:

AGUILAR LARA JORGE ALBERTO

Director de Tesis: Leandro Javier Lemus Arrona



México, D.F. Agosto, 2011.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A DIOS, por ser el mejor consuelo en el peor de los momentos.

A MI FAMILIA, por apoyarme durante todos estos años.

A MIS AMIGOS, por tantas horas de dicha y alegría que hemos compartido juntos.

A LA U.N.A.M. Por formarme en sus aulas y pasillos.

A LA VIDA, Por darme la oportunidad.....

La constancia es la virtud por la cual todas las demás virtudes dan fruto. *Arturo Graf.*
(Poeta Italiano, 1848-1913)

HIPOTESIS

Aún bajo las actuales condiciones del mercado mexicano de valores, existe un importante número de empresas que cumplen con los requisitos establecidos (tanto por la BMV como por los organismos reguladores y auxiliares del mercado) para realizar emisiones de títulos con las cuales cubrir sus necesidades de financiamiento; sin embargo la mayoría de ellas no lo hace.

OBJETIVO GENERAL:

Determinar las razones por las cuales aquellas empresas mexicanas que cuentan con el potencial de para emitir valores dentro del mercado mexicano no lo hacen, así como demostrar la existencia de las mismas.

OBJETIVOS PARTICULARES

- 1 Mostrar un panorama general que describa el funcionamiento y la importancia de los mercados financieros, haciendo especial énfasis en el mercado de valores.
- 2 Reiterar la importancia de la profundidad financiera como fuente del crecimiento económico.
- 3 Demostrar la escasa profundidad financiera bursátil de México con respecto a otros países.
- 4 Analizar el comportamiento del mercado primario mexicano de valores durante los últimos años.
- 5 Encontrar y explicar las causas que limitan a las empresas a efectuar emisiones para su financiamiento. Así como las razones por las cuáles en los últimos años se ha dado una disminución en el número de empresas participantes dentro del mercado de valores.
- 6 Describir aquellas ventajas que en la actualidad presenta el Mercado Mexicano de Valores para las empresas emisoras.
- 7 Demostrar que con la inserción de las empresas potenciales en la BMV, el tamaño, valor y profundidad del mercado mexicano de valores aumentarían de manera importante.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DEL VALORES Y MARCO DE REFERENCIA.....	3
1.1 Antecedentes históricos.....	3
1.1.1 El Imperio Romano.....	3
1.1.2 Edad Media y Renacimiento	4
1.1.3 La primera bolsa de valores.....	6
1.1.4 La bolsa de Nueva York.....	7
1.2 Historia del mercado mexicano de valores.....	8
1.2.1 Origen de las operaciones bursátiles en México.....	8
1.2.2 Aparición del mercado organizado.....	9
1.2.3 El proceso de reglamentación y modernización	10
1.3 Instituciones financieras	11
1.3.1 El Sistema Financiero Mexicano (SFM).....	11
1.3.2 Instituciones bancarias.....	13
1.3.3 Instituciones no bancarias.....	14
1.4 Mercados financieros	16
1.4.1 Diversos mercados financieros.....	16
1.4.2 El mercado de valores	18
1.4.2.1 Importancia.....	20
1.4.2.2 Funciones del mercado de valores	20
1.4.2.3 Participantes	21
1.4.2.4 Organismos de apoyo al mercado de valores en México	22
1.4.2.5 Normatividad del mercado de valores.....	23
1.4.2.6 Clasificación del mercado de valores.....	25
1.4.2.6.1 Segmento de deuda	26
1.4.2.6.2 Segmento de capitales	29

CAPÍTULO II. LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EL PROBLEMA DE SU ESCASEZ VÍA BURSÁTIL..... 35

2.1 El papel del financiamiento en la economía..... 35

2.1.1 El financiamiento vía bursátil y sus beneficios..... 37

2.2 La Profundidad Financiera Bursátil (PFB) en el mercado mexicano de valores 38

2.2.1.1 Empresas con acceso a financiamiento a través del mercado mexicano de valores..... 41

2.2.1.2 Monto de las Ofertas Públicas Iniciales..... 43

2.3 Comparación de la PFB en México 44

2.3.1 Empresas listadas..... 45

2.3.2 Monto de las Ofertas Públicas Iniciales..... 46

2.3.3 Monto de capitalización del mercado de valores respecto al Producto Interno Bruto 47

CAPÍTULO III. LIMITANTES DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES..... 50

3.1 Requisitos de inscripción..... 51

3.1.1 Montos mínimos de capital 51

3.1.2 Antecedentes operativos..... 52

3.1.3 Emisión estandarizada 53

3.1.4 El gobierno corporativo..... 54

3.2 Tramites de inscripción..... 56

3.2.1 Segmento de capitales 57

3.2.2 Segmento de deuda (Adicionalmente) 59

3.3 Costos de inscripción. 59

3.3.1 Costos indirectos 60

3.3.2 Costos directos 60

3.4 Procedimiento de inscripción..... 63

3.5 Requisitos de mantenimiento 64

3.5.1 Segmento de capitales 65

3.6 Tramites de mantenimiento 65

3.6.1 Segmento de capitales 65

3.6.2	Segmento de deuda	66
3.7	Costos de mantenimiento	67
3.8	Otras limitantes del mercado.....	69
3.8.1	Imagen de la Bolsa Mexicana de Valores.....	69
3.8.2	Fuga de empresas emisoras	70
3.8.3	Alta concentración en los bajos niveles de negociación.....	72
3.9.1	Deficiencias en la divulgación de información entre los participantes del mercado	72

CAPÍTULO IV. VENTAJAS ACTUALES Y POTENCIAL DEL MERCADO MEXICANO DE VALORES.....		74
4.1	Ventajas en la situación actual del mercado mexicano de valores	74
4.1.1	Promoción del mercado de valores.....	74
4.1.2	Reducción de costos.....	75
4.1.3	Casas de bolsa especializadas	75
4.1.4	Apoyos para la canalización de nuevas empresas al mercado	76
4.1.5	Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPI's).....	76
4.1.5.1	Empresas constituidas bajo la figura S.A.P.I.....	77
4.1.6	Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB's).....	78
4.1.6.1	Empresas constituidas bajo la figura S.A.P.I.B.....	79
4.1.7	Cotización de la Bolsa Mexicana de Valores en el mercado de valores	80
4.1.8	<i>Facilidades tributarias</i>	81
4.2	El potencial de la BMV como fuente de financiamiento.....	81
4.2.1	Metodología	82
4.2.2	Empresas con potencial de cotizar en la BMV	84
4.2.3	Impacto sobre el mercado de valores.....	87
CONCLUSIONES		90
BIBLIOGRAFÍA.....		94
ANEXO		96

ÍNDICE DE DIAGRAMAS, RECUADROS, CUADROS, GRÁFICAS Y TABLAS

DIAGRAMAS Y RECUADROS

Diagrama 1: Instituciones que operan dentro del Sistema Financiero Mexicano.....	12
Recuadro 1: El desarrollo del sistema financiero en la república de Corea	36
Recuadro 2: El caso de la información no revelada en Grupo Salinas.....	51
Recuadro 3: Algunas empresas mexicanas participando en mercados internacionales.....	71

CUADROS

Cuadro 1: Oportunidades de negocio vigentes en el mercado OTC (oct. 2008).....	18
Cuadro 2: Principales instrumentos del mercados mexicanos de dinero y deuda.....	27
Cuadro 3: Tipos de acciones corporativas.....	31
Cuadro 4: Número de unidades económicas según su número de empleados.....	40
Cuadro 5: Bolsas de valores pertenecientes a la Federación Internacional de Bolsas, ordenadas según su porcentaje de capitalización respecto al PIB (2006).....	49

GRÁFICAS

Gráfica 1: Estructura del mercado de deuda diciembre 2007.....	28
Gráfica 2: Estructura de los valores públicos en el mercado de deuda.....	28
Gráfica 3 : Estructura de los valores privados en el mercado de deuda.....	29
Gráfica 4 :Estructura porcentual del mercado de valores 2000-2007.....	30
Gráfica 5: Número de empresas listadas en la BMV.....	45
Gráfica 6: Número de empresas listadas en el segmento de capitales de la BMV.....	42
Gráfica 7: Número de series listadas en el mercado de valores.....	43
Gráfica 8: Monto de la ofertas públicas iniciales.....	44

Gráfica 9: Número de empresas listadas, países seleccionados.....	45
Gráfica 10: Monto de las ofertas públicas iniciales, países seleccionados 2006.....	46
Gráfica 11: Valor del mercado de valores con respecto al Producto Interno Bruto.....	48
Gráfica 12: Impacto de las nuevas empresas listadas por segmento de mercado.....	88
Gráfica 13: Nuevo ranking de bolsas, según número de empresas listadas.....	93

TABLAS

Tabla 1: Estructura del número de empresas listadas en la BMV (1999-2007).....	42
Tabla 2: Costos directos de inscripción para el segmento de capitales aplicables al valor nominal de la emisión.....	61
Tabla 3: Costos directos de inscripción para el segmento de deuda mayor a 1 año aplicables al valor nominal de la emisión.....	61
Tabla 4: Costos directos de inscripción para el segmento de deuda menor o igual a 1 año aplicables al valor nominal de la emisión.....	61
Tabla 5: Costos anuales de mantenimiento para el segmento de capitales aplicables al valor nominal de la emisión.....	67
Tabla 6: Costos anuales de mantenimiento para el segmento de deuda mayor a 1 año aplicables al valor nominal de la emisión.....	68
Tabla 7: Empresas con potencial de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores.....	84

INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, los mercados de valores han adquirido una gran relevancia dentro del sistema económico mundial, a tal grado que muchos de los sucesos económicos recientes han sido gestados en estos mercados. A pesar de ello, y de la cotidianidad con la que se habla de ellos, existe un desconocimiento generalizado sobre sus funciones, funcionamiento y utilidad. Por lo anterior el presente trabajo tiene entre sus justificaciones la difusión del conocimiento sobre el mercado bursátil, haciendo especial hincapié en el comportamiento de su mercado primario.

En este sentido, pocas personas saben que un mercado de valores es un medio que las sociedades establecen en su propio beneficio. A él acuden tanto los inversionistas como una opción para proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, las empresas públicas y privadas utilizarán para financiar sus proyectos productivos y de desarrollo que generen mayores empleos y riqueza en el país.

Las bolsas de valores son precisamente las instituciones encargadas de organizar dicho intercambio, al canalizar los recursos de los inversionistas hacia las empresas, de tal suerte que una bolsa de valores será mejor y más eficiente entre tantos más recursos logre transferir de los agentes excedentes en ahorro, hacia los agentes deficitarios del mismo de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

Desafortunadamente, la información disponible apunta a que el ente encargado de dicha tarea, es decir, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) enfrenta, comparada con otros países, un fuerte rezago en la cantidad de recursos que logra canalizar al sector productivo. De acuerdo con la Federación Internacional de Bolsas de Valores, la BMV se encuentra entre los últimos lugares de la OCDE en cuanto a número de empresas, valor de mercado, volúmenes de negociación, etc. Lo que demuestra que la BMV no ha funcionado de manera correcta como el vínculo entre el ahorro y la inversión.

Lo anterior puede hacer pensar en ciertas cuestiones como, ¿De qué tamaño es actualmente el mercado de valores en México? ¿Qué tan grande es el rezago de la BMV con respecto a otros mercados?, ¿Cuáles son las razones que impiden que la BMV vincule mayores recursos del ahorro con la inversión?, ¿Como podría ser el mercado de valores si fuese más grande y desarrollado? El presente trabajo pretende resolver estas y otras cuestiones a lo largo de cuatro capítulos.

El capítulo uno, introduce al lector al mundo de los mercados que forman parte del sistema financiero y proporciona de manera clara los conocimientos necesarios para una adecuada comprensión del resto del trabajo, partiendo de lo general hasta abarcar las características más

distintivas de cada uno de los mercados financieros, haciendo especial énfasis en el mercado de valores ya que es la parte medular del trabajo. Todo esto, no sin antes hacer un breve pero interesante y enriquecedor recorrido histórico a través del desarrollo mundial de las Bolsas de Valores tomando siempre como referencia el caso mexicano.

En el segundo capítulo, una vez que se conoce cuál es la función principal de un Mercado de Valores, se determina en qué medida la Bolsa Mexicana de Valores ha logrado cumplir con su objetivo principal de fungir como fuente de financiamiento, para ello se presentan una serie de indicadores que al compararse con otras variables y mercados, da una idea clara del grado de desarrollo del mercado mexicano, mostrando cuantas empresas han obtenido financiamiento a través de ella, a que sectores pertenecen, cuál ha sido el monto de su financiamiento, etc.

Después de explicar que la BMV muestra niveles de financiamiento muy por debajo de los necesarios, el tercer capítulo, se avoca a encontrar cuales son las limitantes que impiden a nuevas empresas considerar al mercado de valores como una opción viable de financiamiento. Para ello se hace un detallado análisis de los requisitos, costos y trámites que deben estas deben cumplir, asimismo se analizan otros factores que, aunque más subjetivos, terminan por ser determinantes en el desempeño de la BMV, como es la imagen que los ejecutivos de las empresas tienen acerca de la BMV o las características de negociación de los títulos de las empresas que ya tienen títulos inscritos en el mercado.

El cuarto y último capítulo muestra, por una parte, cómo es que no todas las características actuales del Mercado Mexicano de Valores son negativas ya que también existen algunas que pueden resultar un incentivo para que nuevas empresas participen en el mercado. Estas cualidades son rescatadas y analizadas.

En la segunda parte de ese capítulo, se valida la hipótesis planteada en este trabajo, es decir la existencia de un número significativo de empresas que a pesar del panorama relativamente adverso que enfrentan para encontrar financiamiento en la bolsa, están en condiciones claras de obtener financiamiento a través de ella, (si es que lo desean), además, bajo una serie de supuestos teóricos, se determina cual podría ser el impacto en el mercado de valores, en caso de que dichas empresas efectivamente acudieran a él.

Sirva este trabajo como un primer paso para que, una vez conocidas las características y limitantes del Mercado de Mexicano Valores, en un futuro puedan ser corregidas o mejoradas por otros economistas.

CAPÍTULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DEL VALORES Y MARCO DE REFERENCIA

"Pueblo que no sabe su historia es pueblo condenado a irrevocable muerte. Puede producir brillantes individualidades aisladas, rasgos de pasión de ingenio y hasta de género, y serán como relámpagos que acrecentará más y más la lobreguez de la noche." Marcelino Menéndez Pelayo

1.1 Antecedentes históricos.

A primera vista, puede parecer difícil de concebir, sobre todo para aquellos lectores poco involucrados en el tema de los mercados de valores, que una actividad tan importante en nuestros días, tenga sus orígenes en el pasado antiguo.

Hoy en día es común encontrarnos en los medios con una gran cantidad de información financiera sobre el valor de tal ó cual acción o índice bursátil; sin embargo el ciudadano promedio tiene poco conocimiento acerca de los orígenes de los que actualmente conocemos como mercados de valores. Así para lograr un primer acercamiento al tema, es necesario remitirnos a la época pre-cristiana.

1.1.1 El Imperio Romano.

Antiguas culturas como la romana influyeron de manera muy importante en la configuración de la sociedad actual y lo hizo no solo por medio de innovaciones en el ámbito social ó político como ocurrió en el caso de los territorios representados por senadores ante una cámara, sino que también proporcionó diversas innovaciones en el campo de la economía. Es precisamente en este ámbito donde podemos encontrar las primeras formas de lo que hoy conocemos como mercado de valores, ya que desde entonces se comenzaban a comprar y vender valores del Estado.

En el antiguo Imperio¹, ya se habían desarrollado muchas de las características del capitalismo moderno: se prestaba dinero con intereses y a los territorios romanos se le permitía realizar sus pagos ente sí mediante cheques, ya que el Estado permitía tanto la libertad de empresa como de propiedad, así como su libre transferencia entre propietarios. Era precisamente esta libertad de intercambio de propiedad, la que permitió el desarrollo del intercambio de valores. Las libertades económicas del Estado romano iban incluso más allá, puesto que muchas de sus funciones no eran realizadas por sí mismo, sino que eran delegadas a terceros, e iban desde la construcción de caminos, puentes y acueductos, hasta la recaudación de impuestos. Estas labores eran llevadas a cabo por sociedades conocidas como *publicani*, las cuales, al igual que las modernas sociedades constituidas por acciones, su propiedad se dividía en *partes* ó acciones alícuotas.

¹ Siglo II A.c.

Dichas acciones a su vez se dividían en dos clases distintas, la primera de ellas conocidas como *socii*, las cuales eran propiedad de los grandes capitalistas o dueños de las empresas, mientras que las segundas eran más pequeñas, ya que proporcionalmente representaban una menor valor dentro las mismas, eran llamadas *particulae*²

Dado que la sociedad romana, estaba dominada por un gran culto hacia la acumulación de riquezas y una gran libertad económica, los títulos de dichas sociedades podían comprarse y venderse sin restricción alguna, por lo que, tanto oferentes como demandantes se reunían dentro de un foro³ cerca del centro de la ciudad, con la finalidad de comerciar entre sí.

Todas estas acciones de compra y venta eran registradas en cuentas públicas, y aunque hoy en día no sobreviven registros de los precios de las acciones y no hay descripciones claras del comportamiento de los mismos, es claro que su valor era fluctuante en el tiempo y que eran precisamente estas variaciones en el precio las que propiciaban el interés en ellas y no solo por políticos y capitalistas, sino que llamaron la atención de un gran número de personas a lo largo de todo el imperio. Tal y como lo relata el Historiador Polibio.

“En toda Italia los senadores otorgan gran cantidad de contratos, demasiados para detallarlos, para la construcción y reparación de edificios públicos, también, para la recaudación de rentas sobre ríos navegables, puertos, jardines y tierras, en una palabra, toda transacción que esté bajo el control del gobierno romano se entrega a contratistas. Todas estas actividades son entregadas al pueblo y apenas hay un alma que no tenga cierto interés en estos contratos y las ganancias que de ellos derivan”

Los *publicani*, desaparecieron de la escena en el siglo IV, junto con la debacle y desintegración del Imperio Romano; sin embargo el desarrollo de los mercados de valores continuó varios siglos más.

1.1.2 Edad media y renacimiento

Por razones ideológicas, el antiguo sistema feudal de la edad media no requería de la emisión de ninguna especie de bono o acción, y menos aún del comercio especulativo. Esto respondía a la gran filtración de la religión cristiana dentro de la sociedad, a tal grado que la obtención de ganancias era calificada como peligrosa y moralmente corrupta. Incluso Sto. Tomas de Aquino en su libro “La ciudad de dios,” califica a la especulación y el hambre de lucro como uno de los tres pecados principales junto con la lujuria y el deseo de poder. Estas restricciones de carácter ideológico continuaron durante varios siglos.

² Estas dos distintas clases de títulos romanos, pueden ser entendidas bajo el marco financiero actual como acciones comunes (*particulae*) y preferentes con derecho a voto (*socii*). Cabe decir que existían también otro tipo de acciones *particulae*, las cuales no contaban con un registro y se negociaban de manera informal; al igual que hoy en día se hace en los mercados OTC.

³ Plauto describe a estos foros como lugares llenos de prestamistas, prostitutas y ricachones, en donde reina la euforia y la avaricia, donde los sujetos impúdicos se calumnian unos a otros para obtener el mayor beneficio posible.

No fue hasta principios del renacimiento que el mercado de valores retomó su desarrollo, ya que las ciudades-estado italianas, al igual que se hacía en Roma, delegaban la recaudación de impuestos a *Montis*, compañías cuya propiedad estaba dividida en acciones comercializables. Fue en estas mismas ciudades estado (Florencia, Venecia, Pisa y Génova) que se emitían bonos libremente comercializables desde mediados del siglo XIII.

Más tarde en el siglo XV, en las ferias del Norte de Europa, como la de Leipzig era posible encontrar libertad a muchas de las restricciones medievales, puesto que libremente se realizaba el intercambio de acciones que emitían las minas alemanas. En la feria de St. Germain, cerca de París se cambiaban bonos municipales, letras de cambio y billetes de lotería. En Amberes, con sus dos largas ferias de primavera y otoño, se podía realizar comercio libre y sin restricciones de títulos, valores mobiliarios, ganado, etc.

En esta misma época hubo una gran euforia por los bonos emitidos por los estados y las monarquías, un caso digno de mencionar son los bonos del rey francés Enrique II, los cuales pagaban un interés de 16% sobre su valor. Se decía que estos bonos habían atraído inversiones de lugares tan lejanos como Suiza, Alemania e incluso Turquía y no solo por parte de personas acaudaladas, sino también por personas comunes; sin embargo en el año de 1455 el precio de los bonos cayó 80% por debajo de su valor, por lo que la monarquía se vio forzada a declararse en imposibilidad de pagos.

Más tarde en el año de 1460, se creó la Bolsa de Amberes⁴, que fue la primera institución bursátil. Posteriormente en 1531, se construyó en la ciudad de Amberes un edificio *ad hoc* para convertirse en la primera bolsa del mundo, tal y como la conocemos ahora. En la Bolsa de Amberes continuaron las típicas operaciones bursátiles que habían empezado a desarrollarse en las ferias, pero surgieron otras nuevas, y a la vez, apareció el juego y la especulación surgiendo así por primera vez, seguros marítimos y de vida, los juegos de azar, las apuestas y las operaciones sobre fondos públicos emitidos por varios estados.

A pesar de lo anterior, el desarrollo de los mercados de valores como el de Amberes, se vio interrumpido por la guerra de los 80 años, dentro de la cual las Provincias Unidas de los Países Bajos buscaban independizarse de la monarquía española de Felipe II. Al no lograrlo las tropas españolas comandadas por Francisco de Anjou destruyeron y saquearon buena parte de la ciudad, lo que implicó la desaparición de la Bolsa.

⁴ Existen diversas teorías sobre el origen término "Bolsa", Chancellor menciona que se deriva de una reunión de comerciantes realizada en el Hotel "Des Bourses", en Brujas, otra teoría supone que proviene de la familia de banqueros "Van der Bursen," en cuyo palacio se hospedaba un mercado de valores. Una última establece que proviene del latín "bursa" que significa depósito para guardar objetos, lo que por extensión se aplica al almacenamiento de dinero y valores.

1.1.3 La primera bolsa de valores

En los mercados de valores, la desgracia de unos es la fortuna de otros. Esta afirmación parece cumplirse en el sentido de que la desaparición de la Bolsa de Amberes, beneficio a su ciudad vecina Ámsterdam, lo que induciría, a la poster, la creación del primer antecedente real de las modernas Bolsas de Valores, ya que miles de refugiados y judíos llevaron su dinero hacia Holanda.

A principios del siglo XVII, el talento y el dinero de aquellas personas desplazadas indujeron a Holanda a un “milagro económico”, puesto que, el país se convertiría en la economía más avanzada y próspera de aquel momento. Las empresas holandesas dominaban mercados como el de suministro de esclavos a América, las exportaciones del Reino Ruso y el tráfico de India a Europa a través del Cabo de la Buena Esperanza, todos estos adelantos permitieron a los holandeses organizar y amalgamar las condiciones necesarias para crear la Bolsa. Si bien no fueron ellos quienes inventaron las compañías por acciones, los cheques, las letras de cambio, los libros contables de doble columna, y otras características del capitalismo moderno, sí lograron organizarlas en miras a un afán de lucro bastante adelantada para la época.

Ámsterdam, tras observar la creación del primer banco central, Wisselbank, y convertirse en el principal centro financiero del mundo, en 1610 vio el origen de la Bolsa de Valores de Ámsterdam, en la cual se negociaban de manera común toda clase de productos y servicios financieros, como futuros sobre cobre, esperma de ballena, azúcar y acciones, tal es el caso de los títulos de la Compañía de la Indias Orientales⁵, con las cuáles sus propietarios podían obtener préstamos hasta por un 75% de su valor, situación que les permitía obtener ganancias ante un aumento en el precio de las mismas, o pérdidas ante la situación opuesta. Años más tarde, esta misma compañía emitió las llamadas acciones *ducaton*, las cuales tenían como propósito facilitar la participación en la propiedad a personas menos adineradas, ya que estas tan solo equivalían a una décima parte del valor de las costosas acciones ordinarias. Otra de sus importantes características es que su valor variaba en función de los cambios en el valor de las acciones ordinarias. Las acciones *ducaton* son ejemplo claros de lo que hoy conocemos como derivados, cuyo valor varía en función de un activo subyacente.

En aquella época era común encontrar grandes especuladores en la Bolsa de Ámsterdam, a tal grado que en más de una ocasión se perpetraron maniobras bajistas premeditadas, muestra de ello es el intento realizado en 1610 por un antiguo gerente de la compañía de las Indias Orientales llamado Isaac Le Marie. Tal vez por esta razón el economista español José Penso de la Vega, en su libro “*Confusión de Confusiones*”, describía la bolsa de Ámsterdam como, “Un

⁵ Ciertas peculiaridades de esta compañía son dignas de mencionar, como es el hecho de que fue la primer gran empresa transnacional, al tener presencia en una gran cantidad de países como India, Rusia, China, Inglaterra, y más de 100 fabricas repartidas en Asia y Europa. Asimismo fue el primer gran monopolio mundial debido a que mantenía la hegemonía del comercio entre India-China y Europa en mercancías de gran importancia como la seda, algodón y té.

manicomio, lleno de extrañas costumbres y supersticiones”. Vega describe las obsesivas conductas de los especuladores que “son presa fácil de la pasión y el egoísmo desmedidos, como si fuese una enfermedad mental incontrolable que los vuelve víctimas de sus propios deseos por obtener ganancias”. Debido a ello, la Bolsa de Ámsterdam comenzó a emitir las primeras regulaciones del mercado, entre las cuales se encontraba la prohibición de vender acciones que no se poseían en el momento, con la expectativa de comprarlas más baratas en una fecha posterior.

Mientras que esto sucedía, la bolsa adquiría mayor importancia y participación, sobre todo al convertirse en el epicentro de la llamada “Fiebre de los Tulipanes,” la cuál fue una gran burbuja financiera, en la que se especuló sobre el valor de los Tulipanes Holandeses. Como referencia de su magnitud basta mencionar que una de las especies más exóticas conocida como “*Semper Agust*” podría costar hasta 1,200 florines, cantidad suficiente para comprar una pequeña casa, o hasta 5 bueyes de arado.

La economía holandesa, la más próspera de la Europa de principios del siglo XVII, fue desorganizada durante el auge inflacionista de la burbuja, y fue incapaz de hacer frente a las consecuencias que generó su explosión. Los precios se colapsaron y provocaron la crisis más importante de aquel país ha tenido; sin embargo la Bolsa de Ámsterdam continuó funcionando ininterrumpidamente hasta Septiembre del año 2000, fecha en la que se fusiono con las bolsas de Bruselas y París, formando la Euronext.

1.1.4 La bolsa de Nueva York

Otra importante referencia dentro de nuestro marco histórico global es, la New York Stock Exchange (NYSE), la cual merece una mención especial ya que a reserva de ser analizada más adelante -Véase Cap. 2- se encontró que además de ser la Bolsa más antigua del continente, es también el mayor mercado de valores del mundo en términos de valor, debido al importe total de sus acciones es el mayor de todos los mercados de valores.

El origen de la NYSE se remonta al 17 de mayo de 1792, mediante la firma de un acuerdo firmado por 24 corredores de valores afuera del número 68 de la calle Wall Street en Nueva York. El 8 de marzo de 1817, la organización redactó una constitución y cambió su nombre por el "New York Stock Exchange Board". Fue en el año de 1896, que la compañía Dow Jones & Co. creó el índice bursátil Dow Jones Industrial Average (DJIA), su principal artífice fue el editor de noticias financieras Charles Dow y fue ideado con la finalidad de representar el comportamiento de las 11 compañías industriales más importantes de Estados Unidos.

La bolsa de Nueva York ha sido testigo de los más importantes hechos históricos, tanto de bonanzas como de depresión y estos se han repetido una y otra vez a lo largo de su historia⁶.

⁶ www.nymex.com/about/history

Ejemplo de ello ha sido el auge y debacle de las empresas puntocom a finales de los 90's y de las hipotecas en 2008 y 2009.

1.2 Historia del mercado mexicano de valores

Las primeras manifestaciones de la actividad financiera en México se remontan a la colonia con el establecimiento de la casa de Moneda (1536) y la fundación del Monte de Piedad, que fue la primera institución de crédito (1775). Ya en la época del México independiente, se creó la Secretaría de Hacienda (1824) y el Banco del Avío en 1830, el cual tuvo gran importancia al ser el primer banco de promoción industrial en México.

1.2.1 Origen de las operaciones bursátiles en México

Las primeras operaciones bursátiles en México se remontan alrededor del año 1850, con las primeras emisiones accionarias realizadas por empresarios estadounidenses y europeos. Desde aquel entonces México era el principal productor de plata del mundo gracias a la aplicación de técnicas de explotación de gran escala. Esto representó condiciones favorables para el desarrollo de la economía, lo cual provocó que un número importante de empresas mineras e industriales y bancos comenzaran a surgir, muchas de los cuales al estar conformadas por acciones, despertaron gran interés entre inversionistas y corredores. El surgimiento de dichas empresas generalizó la emisión y colocación de acciones entre el público inversionista a partir de 1880. Estas negociaciones se efectuaban entre grupos de empresarios, inversionistas y corredores de prestigio; sin embargo pronto comenzaron a surgir la necesidad de nuevos intermediarios, que atendieran la demanda de un número creciente de nuevos participantes.

El corretaje de acciones y bonos se efectuaba libremente. La mayoría de los agentes de valores, autorizados o no, buscaba compradores en lugares abiertos en plena vía pública.⁷ Mientras tanto los grupos de mayor prestigio negociaban valores en salones privados o mantenían despachos de intermediación comercial. Estos círculos tendían a ser cerrados en cuanto a la admisión de nuevos agentes, pues para ello era necesario presentar recomendaciones de personas con prestigio social ó cumplir con largos años de aprendizaje a manos de un corredor oficial.

Lo anterior impulsó la aparición de nuevas asociaciones de personas llamadas lonjas,⁸ las cuales estaban dedicadas a la operación con valores, y se reunían para formular escrituras y

⁷ Esta práctica se focalizó principalmente en las calles del centro de la ciudad de México, específicamente en las calles de Cadena y Plateros -Actualmente Madero-, donde además se ofrecían diversas actividades comerciales como la contratación de fletes y seguros, así como la importación de maquinaria.

⁸ En el lenguaje bursátil los términos bolsa y lonja se usan casi a manera de sinónimos; la diferencia es un matiz histórico, ya que las segundas surgen de manera espontanea y sin una reglamentación escrita, por lo que son sostenidas por la confianza de los agentes mercantiles entre sí.

negociar acciones. Dentro de estas sociedades se llegarían a comercializar importantes acciones de empresas mexicanas de aquella época como las de El Palacio de Hierro, Jabonera la Laguna, Banco Nacional de México ó la Cervecería Moctezuma.

1.2.2 Aparición del mercado organizado

El estilo de negociación que caracterizó a las lonjas dio origen a nuevos centros de valores. En 1886 apareció la Bolsa Mercantil de México, la cual en 1887 comenzó a publicar las *Cotizaciones de la Bolsa Mercantil de México* dentro de la cual se daba cuenta del comportamiento de los mercados de Nueva York, Paris y Londres, así como de las cotizaciones de valores mexicanos en el extranjero.

El año de 1894 marca el surgimiento de un sistema de negociación de valores organizado y con reglas de operación. La iniciativa surgió de un grupo de empresarios, que estaban interesados en definir un marco regulatorio que estableciera las reglas de operación del naciente mercado bursátil. De esta manera el día 31 de Octubre se realizó el registro del acta constitutiva de la Bolsa Nacional de México, representando el primer antecedente directo de la actual BMV; sin embargo, la inestabilidad monetaria de la época y la caída de los precios internacionales de oro y plata ocasionó un largo periodo de inactividad, por lo que a mediados de 1896 cerró sus puertas en espera de mejores condiciones sistémicas y reabriendo hasta 1907, lo cual significa que durante aquel periodo no hubo actividad bursátil seria.

Alrededor del año 1913, a causa de la desarticulación del mercado interno y la destrucción del sistema ferroviario, que causó la lucha revolucionaria, los sectores productivos se vieron enfrentados a un ambiente de inseguridad, falta de créditos y escasas de la mano de obra.

La actividad bursátil se mantuvo escasa hasta 1918, año en que las emisoras mineras volvieron a otorgar dividendos y se registraron algunos títulos petroleros, sin embargo esta época duro muy poco ya que al año siguiente las negociaciones bursátiles resintieron el efecto de la crisis mundial a tal grado que las negociaciones de mayo y junio de 1924 fueron nulas y la Bolsa se vio obligada nuevamente a cerrar de septiembre a diciembre de ese año.

La percepción de tiempos mejores por parte de los agente económicos, junto con la paz interna y el saneamiento de las finanzas que México había alcanzado, junto con la consolidación de su sistema bancario, ayudó a que la Bolsa de Valores reflejara apropiadamente la realidad nacional de finales de la década de los años 20's y volviera la confianza hacia ella. No obstante, la actividad bursátil se mantuvo tan pequeña y aislada que no se vio afectada de ningún modo por la crisis financiera mundial de los años 1929 a 1931, causante del derrumbe de la Bolsa de Nueva York y de otras bolsas europeas. En 1931 casi no hubo movimientos importantes y el monto de las operaciones registró un mínimo histórico que no se daba desde 1907.

Un par de años más tarde cuando el patrón oro perdió preponderancia a nivel mundial, desaparecieron la mayoría de las cotizaciones de las acciones de las empresas mineras

mexicanas que hasta entonces circulaban en los mercados internacionales como el de Ginebra, París y Londres.

1.2.3 El proceso de reglamentación y modernización

Gracias al impulso de un nuevo reordenamiento monetario y crediticio y al final de la Gran Depresión, el gobierno federal decretó la entrada en vigor de un paquete de reformas financieras dentro de las cuales se reconocía a las bolsas como organismos auxiliares de crédito, definiendo de esta manera las condiciones necesarias para su creación, funcionamiento y supervisión, creándose de esta manera la primer Ley de Bolsas (1933) formulándose un nuevo reglamento interno para la Bolsa de Valores de México S.A. (1935), cuya concesión fue otorgada el 29 de Agosto de 1933.

La década de los 40's se caracterizó por un incremento en el volumen y monto de las operaciones del mercado accionario, incremento que se vio favorecido gracias a la confianza y reconocimiento del gremio bursátil que se le imprimió a partir de la creación de la Comisión Nacional de Valores en 1946.⁹

Una vez promulgada la Ley del Mercado de Valores en 1975, el gremio bursátil decidió concretar esfuerzos y fusionar las, hasta ese entonces existentes, bolsas de Guadalajara y Monterrey con la de México, constituyéndose así la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. en 1976. La misma Ley establecía la creación de un Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) como órgano descentralizado del Gobierno Federal, con la finalidad de custodiar y registrar las transacciones de los documentos sujetos a oferta pública, gracias a la cuál era innecesario el traslado físico de los títulos de un dueño a otro, ya que para su mejor funcionamiento se establecía la llamada transferencia en libros.¹⁰

Con la finalidad de llevar a cabo un mejor proceso y registro de las transacciones, la BMV comenzó en la década de los 70's a trabajar en la creación de nuevos sistemas electrónicos que volvieran más eficiente su operación, llegando en 1993 a la creación del Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO), que permitía la operación de valores vía electrónica de modo que al ingresar órdenes al sistema, electrónicamente, éstas encontraban a su contraparte, además de que emitía información de las emisoras en tiempo real.

Asimismo, en 1993 se llevó a cabo la primera emisión accionaria dentro del denominado mercado interno el cuál, estaba orientado a fomentar el desarrollo de las empresas de tamaño medio a través del financiamiento bursátil; sin embargo a partir de Marzo de 1999, se integró al

⁹ Hoy, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), cuya fusión se da con el objetivo de facilitar sus funciones, y en consecuencia del surgimiento de un gran número de grupos financieros que en su mayoría cuentan con un banco y un a casa de bolsa.

¹⁰ Por decreto Indeval ha dejado desde 1987 de ser un organismo de gobierno para convertirse en un depósito de valores privado, estableciendo que los accionistas de la institución serían los mismo usuarios (casas de bolsa, bancos, aseguradoras y la Bolsa)

mercado principal. Tres años más tarde fue diseñado por personal de la BMV el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación de Valores (SENTRA), el cual tiene como característica principal trabajar bajo el ambiente de Windows, lo que le proporciona facilidad de operación, y permite al usuario registrar oferta públicas, consultar hechos y posturas, ingresar ordenes y concretar operaciones con valores accionarios y títulos de deuda, con este sistema se dio por finalizado las transacciones dentro del edificio de la BMV permitiendo que todas las transacciones sean realizadas directamente desde las casas de bolsa.

1.3 Instituciones financieras

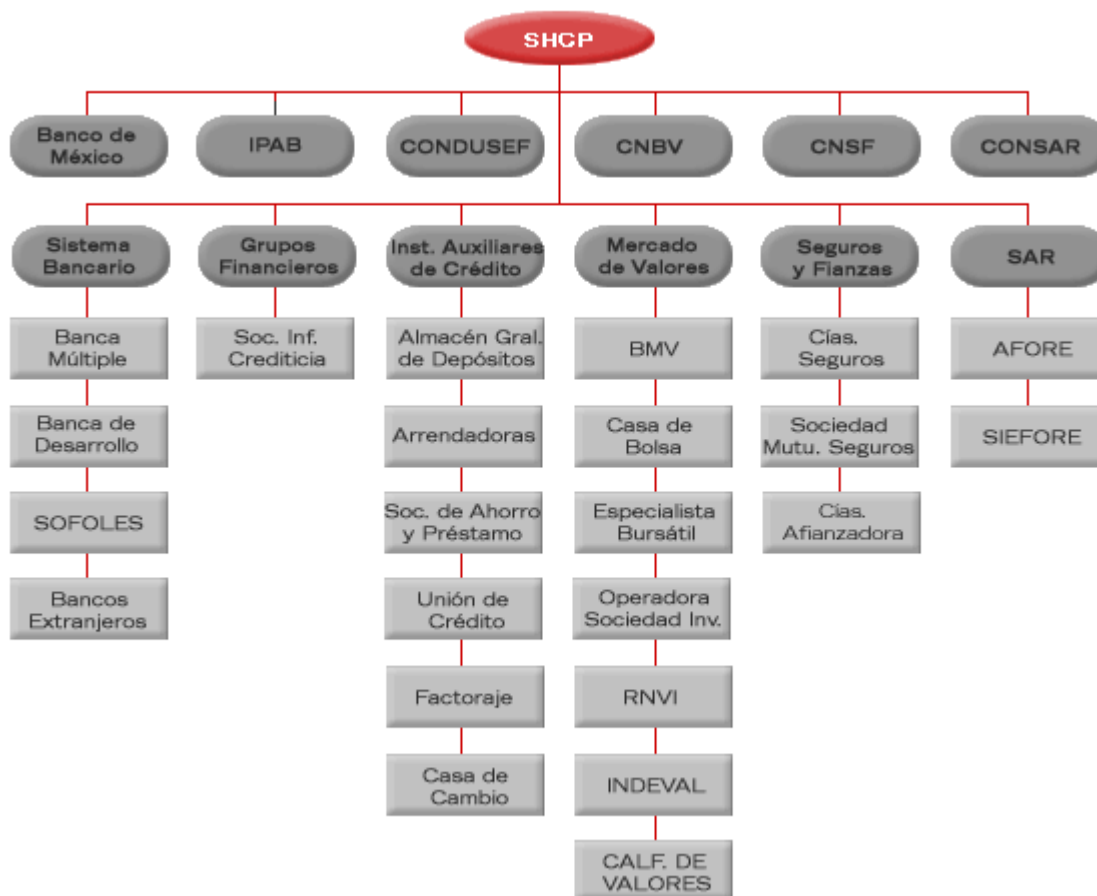
Las instituciones financieras tienen como objetivo principal, la canalización de recursos monetarios a todos aquellos agentes económicos que lo requieran, con la finalidad de realizar inversiones, consumo corrientes o incrementar sus recursos disponibles.

1.3.1 El Sistema Financiero Mexicano (SFM)

Definición: se puede definir al sistema financiero como un conjunto de leyes, reglamentos, organismos e instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, la inversión, el financiamiento y el ahorro dentro de un marco legal de referencia. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Estructura: en la estructura del SFM la autoridad máxima es la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, la cual de acuerdo con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal tiene como función principal obtener recursos monetarios de diversas fuentes para financiar el desarrollo del país.

DIAGRAMA 1: INSTITUCIONES QUE OPERAN DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.



Fuente: página de internet Scotia Bank.

Conjuntamente con la SHCP, existen otras seis instituciones públicas que tienen por objeto la supervisión y regulación de las entidades que forman parte del sistema financiero, así como la protección de los usuarios de servicios financieros. Cada organismo se ocupa de atender las funciones específicas que por Ley le son encomendadas. Estas instituciones son:

Banco de México (Banxico): constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración. Tiene la finalidad principal de proveer a la economía de moneda nacional, teniendo como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV): órgano descentralizado de la SHCP. Tiene por objeto supervisar y regular, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento y fomentar el desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF): es un órgano desconcentrado de la SHCP cuyas funciones son, la inspección y vigilancia de las instituciones y de las sociedades mutualistas de seguros.

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR): órgano con autonomía técnica. Tiene como compromiso regular y supervisar la operación de los participantes del sistema de pensiones (Afores y Siefores). Su misión es la asegurar una administración eficiente y transparente del ahorro de los trabajadores.

Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB): su objetivo es proteger los depósitos del pequeño ahorrador y, con ello, contribuir a preservar la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF): es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que contratan un producto o servicio financiero que opere dentro del territorio nacional, así como crear y fomentar entre los usuarios la cultura de las operaciones y servicios financieros.

Las instituciones financieras pueden ser clasificadas desde distintas categorías; sin embargo para los fines de ésta investigación las instituciones participantes dentro del Sistema Financiero Mexicano, serán clasificadas en dos grandes grupos, Instituciones Bancarias y no Bancarias

1.3.2 Instituciones bancarias

Tradicionalmente las empresas han acudido a este fuente de recursos monetarios, ya que al estar basada en la confianza entre dos contrapartes, (deudor y acreedor) y utilizar una prima por riesgo (tasa de interés) como garantía resulta, en muchas ocasiones una forma una fuente financiamiento más simple.

De acuerdo el artículo 3ero de la Ley de Instituciones de Crédito, el sistema bancario se integra por: Banca Central, Banca Comercial y Banca de Desarrollo, así como por los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico y para que el Banco de México cumpla con las funciones que la Ley establece.

Banca de desarrollo: la función mas general de la Banca de Desarrollo es la de fungir como intermediario especializado en canalizar sus recursos financieros y técnicos hacia sectores de la economía que el gobierno considera de mayor importancia y a los cuales la banca comercial difícilmente otorgaría créditos o lo haría a tasas de interés más altas debido a su alto riesgo. Los bancos de desarrollo con los que cuenta el país son: Nacional Financiera, Banco Nacional de Crédito Rural, Bancos Regionales de Crédito Rural, Banco Nacional de Comercio Exterior, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banco Nacional de Comercio Interior, Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada

Banca comercial: son empresas especializadas en la intermediación de crédito, cuyo principal objetivo es la realización de utilidades provenientes de diferenciales de tasas entre las operaciones de captación y las de colocación de recursos. Son los intermediarios financieros principales, su importancia deriva en su tamaño, ya que el monto de sus obligaciones en forma de depósitos a la vista representan una buena parte del circulante total. Tiene como una de sus características principales que junto con la banca de desarrollo, son las únicas instituciones dentro del sistema financiero facultadas para captar y prestar dinero, así como para emitir “dinero” a través de cheques y préstamos. Sus préstamos van dirigidos tanto a personas físicas como morales y pueden ser clasificados de la siguiente manera:

Temporal: corto y largo plazo

Modalidad: consumo, corporativos, empresariales

Tipos: tasa fija, variable, ajustable, descuento

Producto: sindicados, garantizados, quirografarios

Valga mencionar para un mejor entendimiento del funcionamiento bancario que, en el acto en que un banco capta recursos y asume la obligación de devolverlos, la propiedad de dichos recursos se transfiere del depositante al Banco. De acuerdo a lo anterior, a continuación el banco es libre de administrar los recursos como crea conveniente, destinándolos al otorgamiento de los créditos que considere más adecuados para obtener una mayor rentabilidad, sólo respetando sus propias políticas (fijadas a fin de mantener el riesgo en niveles adecuados), las sanas prácticas bancarias y los ordenamientos legales aplicables; por lo tanto no hay destino específico para los recursos captados y jurídicamente no existe una liga entre los depositantes y los deudores del Banco.

1.3.3 Instituciones no bancarias

Dentro de esta gran categoría pueden clasificarse todas aquellas instituciones que no estén facultadas para captar recursos disponibles entre el público y tampoco se les permita emitir cheques o certificados de depósito. Dentro del sector no bancario se encuentran las arrendadoras financieras, compañías de fianzas, uniones de Crédito, almacenes de depósito,

empresas de factoraje, sociedades de ahorro y préstamo. Todas juntas complementan las actividades de crédito.

Adicionalmente a estas existen también otro tipo de instituciones agrupadas dentro del sector bursátil, las cuales adquieren especial importancia debido al tema que nos ocupa, como son las casas de bolsa.

Casas de bolsa

Según lo indica la circular de casas de bolsa, emitida por la CNBV, estas son sociedades anónimas de capital variable organizadas de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, que cuentan con la autorización de la SHCP y la CNBV para realizar actividades de intermediación en el mercado de valores; deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Su función es, poner en contacto a oferentes y demandantes de valores en el mercado. La intermediación bursátil en México se considera una actividad especializada y está reservada únicamente a personas morales constituidas como casas de bolsa y especialistas bursátiles autorizados.

Además de ser las únicas facultadas para llevar a cabo operaciones de compra y venta de valores cotizados en la bolsa, las casas de bolsa actúan como consejeros de sus clientes, ayudándolos a determinar las características de la emisión. Como se ve, las casas de bolsa prestan dos servicios, el de intermediación y el de asesoría, por los cuales cobran comisiones.

Una vez que la emisión ha sido diseñada, ésta debe de ser registrada en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con lo cual obtiene la autorización necesaria para ser emitida y comercializada por el agente colocador, ya sea un banco o casa de bolsa. Antes de que la oferta pública inicial se realice el agente colocador deberá de sondear las expectativas de los potenciales inversionistas e informar en que serán utilizados los recursos que sean obtenidos a partir de la emisión.

Además de actuar como intermediarios en el mercado de valores, las casas de bolsa están autorizadas, a realizar operaciones por cuenta propia o de terceros mediante órdenes directas a sus traders; a proporcionar servicios de guarda y administración de valores, a través de una Institución para el depósito de valores; a administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a la que establece la Ley del Seguro Social y de prima de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta así como a invertir en el capital de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro. Las casas de bolsa son, por tanto, parte del triángulo que sustenta el funcionamiento del mercado de valores, junto con los emisores e inversores.¹¹

¹¹ Algunas casas de bolsa están autorizadas por la BMV para promover la liquidez y establecer precios de referencia a un valor o en un conjunto de valores en el mercado de capitales (formador de mercado). El formador de mercado, o *market maker*, se compromete a mantener continuamente posturas de compra y venta por un importe mínimo de valores y con precios dentro del diferencial (*spread*) máximo establecido por la BMV. Mejorando así la bursatilidad del mercado.

Las operaciones que las casas de bolsa llevan a cabo para la compra-venta de valores, pueden ser de los siguientes tipos:

Al contado: son aquellas operaciones que se liquidan a mas tardar en los dos días hábiles siguientes de haberse concretado, con excepción de las relativas a metales preciosos, papel comercial y/o cetes, que se liquidaran al día siguiente.

A plazo: son aquellas operaciones en las que al momento de ser realizadas, se pacta que su liquidación será diferida a una fecha posterior, sin exceder a 365 días naturales.

En firme: son aquellas operaciones que se ofrecen a un precio determinado, con la indicación de compra o venta y cuya proposición se considera vigente hasta el final de cada sesión en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, a menos que se haya establecido otro término, mismo que no podrá exceder al final de la sesión del último día de la semana.

Cruzadas: son aquellas en las que un operador o agente, ejecuta operaciones de compra y venta sobre un mismo valor y al mismo precio.

1.4 Mercados financieros

Los mercados financieros tienen como característica principal la de fungir como fuentes de financiamiento para el crecimiento y desarrollo de la capacidad productiva de un país por medio de la reasignación de recursos. Si bien es cierto que todos ellos son de gran relevancia en el sistema económico de nuestros días, el trabajo se centra en analizar al mercado de valores y su capacidad de transferir recursos al sector productivo.

1.4.1 Diversos mercados financieros

En la ciencia económica un mercado financiero es un mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de activos financieros. Los mercados financieros facilitan el aumento del capital (en los mercados de capitales), la transferencia de riesgo (en los mercados de derivados) y el comercio internacional (en los mercados de divisas).

Mercado de divisas

El mercado de divisas existe donde quiera que se intercambie una moneda por otra (como en una casa de cambio). Los principales participantes de este mercado son los bancos comerciales, los bancos centrales, los especuladores grandes o pequeños de la moneda, las corporaciones multinacionales y los gobiernos. El mercado de divisas es por mucho el más importante en términos de valor negociado (alrededor de 3 trillones de dólares americanos diarios). En los últimos años este mercado ha adquirido mucha popularidad entre los inversionistas privados. Esto se ha dado gracias a la posibilidad de apalancamiento y la

posibilidad de obtener beneficios derivados de las variaciones en el valor de las monedas. Una de las características principales de este mercado es que a diferencia del de valores carece de una ubicación centralizada. Opera como una red electrónica global de bancos, instituciones financieras y operadores individuales, todos focalizados a comprar o vender divisas en virtud de su volátil relación de cambio.

Mercado de derivados

Este tipo de mercados surgieron a partir de la década de los 70's, época en la que se suscitó una gran evolución en la ingeniería financiera y su principal objetivo es el de minimizar los riesgos derivados del cambio en el precio o valor de ciertos activos o mercancías, ya que las empresas tienen numerosos elementos dentro de su balance general que están expuestos a dichas variaciones (tipos de cambio, tasas de interés, etc). Este procedimiento se realiza básicamente mediante un compromiso entre dos contrapartes, el cual establece un precio de compra o de venta a un precio determinado a una fecha futura, teniendo de esta manera la certeza de la cantidad de dinero necesaria para cubrir las necesidades futuras aún a pesar de las variaciones que los valores pudieran presentar. En México el Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER) es el organismo encargado aportar la infraestructura mediante la cual se conciertan contratos sobre los siguientes activos financieros: dólar, euros, bonos, acciones, índices y tasas de interés. Existen dos tipos de contratos a negociar dentro de MEXDER.

Futuros: es un contrato entre dos partes mediante el cual, ambas partes se obligan a celebrar una operación de compra/venta de algún subyacente en una fecha futura a un Precio Determinado. Dado que este tipo de contratos solo se celebran dentro del mercado organizado, es Mexder, a través de su cámara de compensación, es quien funge como contraparte de todas las operaciones.

Opciones: es un contrato entre dos partes, mediante el cual, por medio del pago de una prima el comprador de la opción, adquiere el derecho, mas no la obligación de comprar o vender un determinado activo conocido como activo. El vendedor de la opción, por su parte, tiene en caso de que el comprador decida ejercer su derecho, la obligación de vender o comprar el citado bien según sea el caso. Es decir existen tanto opciones de compra como opciones de venta.

Mercado over the counter

Por su forma de operación se les denomina Over the Counter. OTC ("sobre el mostrador") al tipo de mercado que a diferencia de una bolsa de valores formal, el mercado informal no tiene salón central de negociación, sino que usa comunicaciones electrónicas para unir contratantes que pudieran estar geográficamente separados.

El mercado OTC tampoco utiliza especialistas; en su lugar existen "formadores de mercado", que son empresas y personas que promueven sectores específicos.

La ventaja principal de este mercado es la de no estar sujeto a las restricciones y normas de los mercados organizados, de tal manera que los términos de los contratos se ajustan a las necesidades específicas de las partes involucradas, teniendo así la posibilidad de decidir sobre cualquier acuerdo que les resulte mutuamente conveniente. La principal desventaja de este medio de negociación, radica en la inexistencia de una contraparte central que disminuya el riesgo crediticio para ambas partes. OTC de México solo es responsable de contactar a inversionistas y empresas.

El papel principal de este mercado consiste en facilitar el encuentro entre inversionistas y empresas en la búsqueda de capital (acciones), financiamiento (instrumentos de deuda), o la venta de su empresa y proporcionarle cualquier servicio de asesoría que requiera a través de los especialistas

Las oportunidades disponibles dentro de este mercado se encuentran distribuidas de la siguiente forma:

CUADRO 1: OPORTUNIDADES DE NEGOCIO VIGENTES EN EL MERCADO OTC (OCT. 2008).

Acciones	149
Instrumentos de Deuda	2
Negocios en Venta	2
Negocios Innovadores ¹²	14

Fuente: elaboración propia con información de www.negocioextrabursátiles.com.mx

1.4.2 El mercado de valores

Una vez que se cuenta con la referencia de otros mercados, es prudente enfocarse en el tema central de la investigación, detallando su importancia, funcionamiento y otras características de las cuales se vale para cumplir con sus funciones. Es importante precisar que el mercado de valores, al igual que todos los demás mercados en economía, tiene la finalidad de propiciar las condiciones adecuadas para que oferentes y demandantes de algún determinado bien o servicio puedan realizar transacciones comerciales.

La definición general de mercado, es válida y puede ser traslapada para el caso de los mercados de valores, ya que un mercado de valores es aquel en el que se compran y venden

¹² Se debe entender por proyectos innovadores, aquellos que tienen como objetivo incrementar el desarrollo tecnológico del país, los cuales al ser propiedad del Consejo de Ciencia y Tecnología; solo están a la espera de capital para realizarse. Dentro de estos proyectos es posible encontrar grandes innovaciones como el diseño y desarrollo de vehículos híbridos, software para equipos de telecomunicaciones, cultivos de tejido humano, etc.

títulos que representan ya sea el capital o la deuda de una empresa y de los cuales se hablará más ampliamente a lo largo de este apartado.

En nuestro país la negociación de valores se realiza a través de foros debidamente organizados registrados y organizados como son Mexder y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ésta última es el único foro autorizado en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su principal objetivo facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, así como fomentar su expansión y competitividad.¹³

De acuerdo con lo establecido en la normatividad vigente dentro de la BMV, pueden ser objeto de negociación todos aquellos valores emitidos por personas morales lícitas y que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores como:

Acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.¹⁴

Antes de continuar con el análisis de este mercado, es importante mencionar que para los fines de éste trabajo, al hacer referencia al Mercado de Valores, se hace también referencia a la Bolsa Mexicana de Valores, ya que es éste el medio en el cual la negociación de valores adquiere la categoría de mercado organizado, puesto que es ella la encargada de establecer el conjunto de normas que los participantes deben acatar (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) con el objeto permitir y facilitar el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Es por ello que al nombrar a la BMV, se hace alusión a:

- Los mecanismos que faciliten 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).
- Los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores;
- Las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
- Los estándares y esquemas operativos y de conducta, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV, y sobre todo,

¹³ www.bmv.com.mx/acercade

¹⁴ Art. 2, inciso XXIV de la Ley de Mercado de Valores

- Al conjunto de leyes, procedimientos, reglas, tecnologías, requerimientos de inscripción y mantenimiento que ella misma junto con sus socios, las casas de bolsa, los entes reguladores y los organismos de apoyo a la BMV establecen para la colocación de valores.

Todos estos factores pueden llegar a (como lo dice el título de este trabajo) a limitar o potencializar el número de emisiones, participantes y monto de los recursos transferidos hacia los agentes deficitarios en ahorro.

1.4.2.1 Importancia

El mercado de valores es vital para el crecimiento y desarrollo económico de los países, pues permite a las empresas hacerse de recursos para acrecentar su ahorro financiero y realizar nuevos proyectos de inversión y desarrollo, a menores costos de los que podrían incurrir mediante otras fuentes de financiamiento, optimizando así su costo de capital.

La bolsa de valores contribuye a la canalización libre, eficiente, competitiva y equitativa del financiamiento, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. En este sentido, la BMV tiene como función principal canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Asimismo amplía las opciones de inversión disponibles para el público en general, brindándole la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos acordes a los niveles de riesgo que esté dispuesto a asumir.

1.4.2.2 Funciones del mercado de valores

La principal función económica de los mercados de valores es la de transferir los recursos monetarios de aquellos agentes excedentes de recursos, por lo tanto de ahorro, hacia aquellos que son demandantes del mismo. Otras funciones económicas, no menos importantes, son:

Función inversión: los mercados de valores cumplen un papel muy importante al canalizar el ahorro hacia la inversión, ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos con los ahorradores, dotando de liquidez a la inversión, con la finalidad de ejecutar sus planes de negocios destinados a incrementar su tamaño, participación dentro del mercado y capacidad productiva. En una economía de libre empresa los particulares deciden si gastarán o invertirán sus ingresos monetarios, por lo tanto debe de haber condiciones adecuadas para el ahorro y mecanismos para que estos se encausen hacia los demandantes del mismo.

Función asignación: dado que los demandantes de recursos contactan con aquellos agentes que son excedentes en capital a través de la emisión acciones (ordinarias ó preferentes) y títulos de deuda, dándose así una asignación más eficiente de los recursos.

Función liquidez: facilitar la transformación de los activos financieros en dinero fácilmente. Permitiendo a los tenedores de los mismos dotarse de liquidez en el corto plazo.

Función participación: en el caso de que las acciones emitidas sean preferentes y públicas, permite el derecho al voto y a la participación dentro de las ganancias (sí las hay) por parte de nuevos accionistas

Función valoración: el valor total de las acciones emitidas y que es determinado por medio de la BMV, ayuda a reflejar de mejor forma valor total de una corporación en un momento determinado

1.4.2.3 Participantes

Emisores: son aquellos agentes deficitarios en capital que necesitan recursos para financiar sus planes de inversión. Dichos emisores pueden ser instituciones gubernamentales o empresas privadas.¹⁵

a) **Las empresas privadas,** como demandantes de recursos tienen la alternativa de obtenerlos tornándose en emisores en el mercado de valores, colocando sus títulos de deuda o de capital en la bolsa, para lo cual deben probar ser sólidas y solventes para ser autorizadas por la propia bolsa y la CNBV.

A continuación se describen brevemente el tipo de ofertas que puede realizar una empresa:

Primaria: cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.

Secundaria: cuando la oferta pública la realiza algún accionista o grupo de accionistas, los cuáles reciben el producto de la misma.

Mixta: cuando parte del importe captado por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.

Oferta Internacional: es la colocación de acciones de empresas mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR's).

Colocación simultánea: consiste en ofrecer en forma simultánea las acciones en el extranjero y en México.

Oferta pública de compra: consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de ésta última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o el desliste en Bolsa.

Oferta pública de compra y suscripción recíproca: es la oferta realizada por una empresa mediante la cual ésta ofrece comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora,

¹⁵ Cual quiera que sea el caso, deberán de cumplir con una serie de requisitos preestablecidos. Los cuales como se verá más adelante pueden incentivar o limitar la participación de los mismos dentro del mercado.

condicionando dicha venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de las acciones de la propia empresa.

b) El Gobierno Federal, quien actúa colocando entre el Público Inversionista títulos de deuda a través, a través del Banco de México, con la finalidad de obtener recursos para el financiamiento de algunas de sus actividades (comúnmente inversión en infraestructura) o como una medida de control monetario. También diversas empresas paraestatales están facultadas para emitir títulos de deuda con la finalidad de hacerse de recursos.

c) Intermediarios: son las casas de bolsa autorizadas para actuar como intermediarios en el mercado de valores y su principal actividad es recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que les sean encomendados. Esto es, invertir el dinero de sus clientes en instrumentos del mercado de dinero o de capitales y, en caso de no poderlo realizar, depositarlo en una institución bancaria al día hábil siguiente.

d) Público inversionista: los inversionistas son aquellos excedentes en liquidez y que pretenden obtener rendimientos proporcionales a la cantidad de valores adquiridos. Existen también inversionistas institucionales como Fondos de Ahorro para el retiro y pensiones: sin embargo estos no buscan la obtención de beneficios especulativos sino el aseguramiento de los rendimientos.

Personas físicas de nacionalidad mexicana y extranjeros que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos.

Inversionistas institucionales: en los mercados bursátiles del mundo, destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

1.4.2.4 Organismos de apoyo al mercado de valores en México

Además de la BMV, existen otros organismos que tienen como fin el facilitar el desarrollo de las operaciones bursátiles. Todos ellos con participación accionaria de la BMV.

Contraparte central de valores: una contraparte central es en general, una entidad que complementa los servicios de compensación y liquidación de operaciones de compraventa, en un mercado de valores, su función principal es convertirse en deudora y acreedora recíproca de las operaciones originalmente pactadas. En otras palabras, se vuelve responsable de que el comprador obtenga los títulos que adquirió y que el vendedor obtenga el efectivo correspondiente. En nuestro país la contraparte central de valores (CCV), contribuye a crear un entorno financiero más seguro en el cual los riesgos sistémico y de contraparte sean mitigados, respondiendo a las tendencias actuales en materia de administración de riesgos.

Valmer: es una empresa, propiedad de la BMV, dedicada a proporcionar diariamente y en tiempo real, precios actualizados para la valuación de instrumentos financieros, así como, servicios integrales de cálculo, información, análisis y riesgos, relacionados con dichos precios. VALMER, fundada en el año 2000, se encuentra regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Proveedor Integral de Precios: al igual que Valmer, PiP es una proveedora de precios que diariamente produce precios de valuación e información relacionada para todos los instrumentos que operan en el mercado mexicano, ya sean privados, gubernamentales, de deuda o de acciones. Su objetivo es contribuir con el fortalecimiento y transparencia del sistema financiero mexicano, mediante la generación de precios que reflejen las condiciones reales del mercado, de manera transparente, oportuna y confiable.

INDEVAL: es la institución privada que cuenta con autorización para operar como depósito central de valores, ofreciendo al sistema financiero los servicios de guarda, custodia, administración, compensación y liquidación de valores en los términos establecidos en la Ley del Mercado de Valores (Art. 55). En otras palabras todos los valores que se compran o venden en el mercado de valores, son guardados y administrados únicamente en el Indeval. Otros de sus servicios son, la guarda física de los valores y/o su registro electrónico en instituciones autorizadas para este fin, transferencia electrónica de valores y efectivo.

Calificadoras de Valores: las calificadoras de valores son empresas independientes que tienen por función dictaminar la calidad de las emisiones de instrumentos representativos de deuda para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses de cada emisión de títulos en particular, así como el constatar la existencia legal de la emisora y evaluar su situación financiera. Las calificaciones son otorgadas por un comité calificador, apegándose a las reglas que para tal efecto se han establecido en cada empresa calificadora y en base a una metodología particular.

1.4.2.5 Normatividad del mercado de valores

La regulación bursátil tiene por objetivo proteger los intereses del público inversionista, preservar y asegurar el mantenimiento de las condiciones de orden e integridad del mercado de valores, así como vigilar la estabilidad y solvencia de las instituciones y fomentar la competitividad y el desarrollo del mercado, por lo que la operación en el mercado de valores se regula a través de diversas leyes.

Las leyes aplicables al mercado mexicano de valores son:

- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley de Mercado de Valores

- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
- Ley de General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del crédito
- Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores

Mención especial merece La Ley de Mercado de Valores (LMV), aprobada en 1975, ya que en su momento representó un paso importante para el desarrollo del mercado de Valores, esta ley tuvo la finalidad de proveer al mercado de un marco institucional adecuado para su desarrollo. Las principales razones de su existencia son:¹⁶

- a) Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos, y los términos de las ofertas, demandas y operaciones de los mismos, así como poner en contacto a oferentes y demandantes y dar a las transacciones liquidez y seguridad.
- b) Regular de manera integral, coordinada y sistémica las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública, y las facultades y atribuciones de las autoridades complementarias en la materia.

Por otra parte, los procesos de integración económica internacional a los que se ha sometido la economía mexicana hizo que fuera necesario desarrollar un sistema financiero más eficiente, eficaz y moderno. Por lo cual el 28 de Abril de 1995, se aprobó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que entró en vigor en mayo de ese mismo año.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de vital importancia y que tiene como función principal supervisar y regular a los sectores bancario y bursátil. Las facultades de la CNBV, se encuentran contenidas en el Art. 4 de su Ley orgánica, entre ellas destacan:

- a) Realizar la supervisión de las entidades financieras, los organismos de integración, así como de las personas físicas y morales cuando realicen actividades relativas al sistema financiero.
- b) Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionar periódicamente las entidades.
- c) Procurar que las entidades cumplan oportunamente las operaciones y servicios, en los términos concertados con los usuarios del servicio financiero otorgado.
- d) Llevar el Registro Nacional de Valores e intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.

¹⁶ LMV, Decreto del 28 de Abril de 1978.

- e) Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el RNV.
- f) Emitir reglas a las que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.
- g) Autorizar y vigilar sistemas de compensación, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.
- h) Ordenar la suspensión de cotización de valores ante hechos fortuitos, que desfavorezcan seriamente su cotización a través de los formadores de mercado.

1.4.2.6 Clasificación del mercado de valores

El mercado de valores puede subdividirse en otros subconjuntos de acuerdo a los criterios que han de utilizarse, para los términos de esta investigación se hará énfasis únicamente en dos de ellas.

Por madurez de la obligación: existen dos submercados, el primero de ellos es el mercado primario (financiamiento) y el segundo al mercado secundario (intercambio). En el mercado de valores, las empresas emiten títulos que se venden a los inversionistas interesados en tomar riesgos y recibir las recompensas de ser propietario. Cuando estos títulos son emitidos en el mercado primario, se dispone de mecanismos que delinean como es que serán negociados sucesivamente en el mercado secundario.

Los inversionistas dudarían de participar en el mercado primario y adquirir títulos emitidos, si no existiera la posibilidad de vender de manera rápida el título o valor en el mercado secundario a un precio específico¹⁷. Así los nexos entre los mercados primario y secundario determinan la eficiencia de ambos. Todo mercado de valores está conformado por los dos mercados antes mencionados. En México el mercado primario incluye a las entidades autorizadas y facultadas para participar en la colocación de los diversos valores, lo que por su propia función recae en las casas de bolsa, mientras que el secundario tiene como participantes a todos aquellos adquirientes de dichos títulos, ya sea con la finalidad de participar en sus dividendos o de especular sobre su precio futuro; sin embargo cualquiera que sea la vía por la que el agente busque obtener beneficios derivados de la tenencia de los valores emitidos, o la manera en la que los haya adquirido, estará inequívocamente sujeto a un cierto grado de riesgo.

Al momento en que un agente adquiere títulos en el mercado primario, en el caso de los títulos de deuda, se corre el riesgo de que la empresa o contraparte emisora no efectúe el pago del monto principal más los intereses generados, mientras que en el caso de las acciones existe la

¹⁷ Las emisiones solo representan ingresos para las empresas en el momento que se llevan a la oferta pública inicial, posteriormente cuando un inversionista que ha adquirido los instrumentos a través de la Oferta Pública Primaria desea obtener liquidez inmediata, busca un comprador que desee adquirir dichos instrumentos, de esta manera los valores cambian de mano, y son solo los poseedores los que adquieren un rendimiento por la compra-venta de dicho instrumento. Las transacciones del mercado secundario no aportan dinero al emisor.

posibilidad de que la empresa no genere ganancias y por lo tanto tampoco dividendos, del tal manera que los poseedores no reciban los beneficios proporcionales de su participación en dicha empresa.

En el caso del mercado secundario, y dado que los valores están sujetos a variaciones constantes en sus precios derivados de los cambios en su oferta y demanda, existe la posibilidad de que no sea posible revender el valor adquirido a un precio mayor o igual al que fue adquirido. Es así como el mercado de valores se convierte también en un mercado en donde se compran y se venden riesgos.

Los factores que afectan la oferta y demanda de valores son:

- La situación financiera de la emisora y su capacidad de producir utilidades. Esto se ve reflejado en:
- Los estados financieros que debe proveer al público con cierta cotidianidad obligatoria.
- El entorno político y social del país.
- El entorno extranjero, especialmente hoy día que estamos globalizados.
- Factores Micro y Macroeconómicos.
- El ánimo o desánimo de los inversionistas y otros factores psicológicos.

Por vencimiento de la obligación: dentro de esta clasificación, el mercado se divide en dos grandes subconjuntos, de acuerdo al periodo en el que la empresa emisora deberá de liquidar las obligaciones pactadas.

1.4.2.6.1 Segmento de deuda

El mercado de deuda es en donde se comercian todos aquellos instrumentos representativos de alguna deuda corporativa con un plazo de vencimiento determinado y que ofrecen a sus tenedores algún premio por el riesgo de asumido de no pago. Dentro de este mercado el emisor de la deuda, se compromete a hacer pagadera dicha deuda. Algunas características de los títulos negociados en este mercado son:

- Títulos que representan deudas.
- Todos tienen fecha de vencimiento.
- El rendimiento está determinado por una tasa de interés.
- El riesgo es moderado y mejor cuantificable

Son diversos los plazos y los instrumentos que se negocian dentro de este mercado, por esta razón **también se le puede llamar mercado de dinero**, siempre y cuando se trate de instrumentos con vencimiento a corto plazo (menos a 365 días).

La consecuencia que se desprende de este hecho, es que su negociación es relativamente fácil, ya que se pueden adquirir o vender rápidamente, en virtud de que los plazos a los que se emiten son cortos.

El siguiente cuadro muestra los títulos que pueden emitirse dentro del segmento de deuda en el mercado mexicano de valores.

CUADRO 2: PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO MEXICANO DE DINERO Y DEUDA.

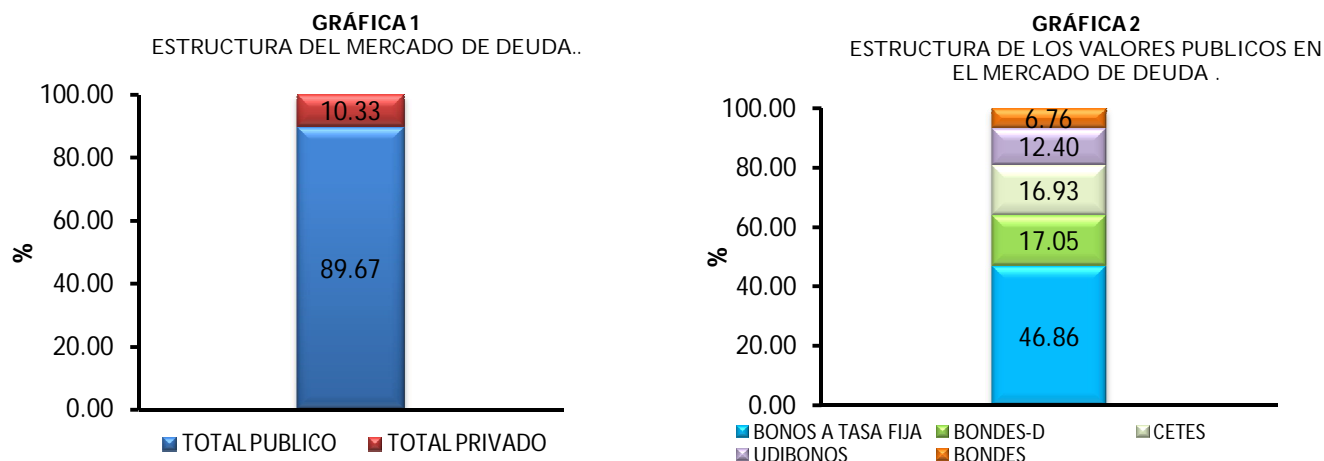
EMISOR	INSTRUMENTO	PLAZOS
Gobierno Federal	Certificados de la Tesorería (Cetes)	298, 91, 182 y 364 días
	Bonos de Desarrollo (Bondes)	1 y 2 años
	Bondes LT	3 y 5 años
	Bondes LP	3 y 5 años
	Bondes D	3 y 5 años
	Bondes M	3,5,7,10,30 y 30 años
Gobierno Federal	Bonos denominados en Udis (Udibonos)	10 y 20 años
	Bonos Mexicanos colocados en mercados Internacionales (UMS)	5,10,20,30
Instituto de Protección al Ahorro Bancario	Bonos IPAB (BPA'S y BPAT'S)	3 y 5 años
Banco de México	Bonos de Regulación Monetaria (BREMS)	1 y 3 años
Banco Nacional de Obras	Aceptaciones Bancarias (AB'S)	1 a 182 días
Banca Comercial	PRLV	1 a 364 días
	Certificados de Depósito (Cedes)	1 a 364 días
	Bonos Bancario	3,5 y 7 años
	Obligaciones Bancarias	Mayores a 5 años
Empresas Privadas	Papel Comercial	Menor a 1 año
	Obligaciones Privadas	Mayores a 5 años
	Certificados de Participación Ordinaria (CPO'S y CPI'S)	3,5 y 7 años
	Pagarés de Mediano Plazo	1,3 y 5 años
	Pagaré Financiero	De 1 a 3 años
Empresas Privadas	Certificados Bursátiles (Corto y Largo Plazo)	De 1 a 10 años
Entidades Públicas Gobiernos Estatales y Municipales	Certificados Bursátiles	De 1 a 10 años

Fuente: Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones.

Otra de las características del mercado mexicano de deuda, es la de ser en su mayoría de carácter público, es decir que en términos del valor, la mayor parte de los títulos en circulación dentro de este segmento del mercado, son emitidos ya sea por el gobierno federal u otras instituciones descentralizadas de la administración pública. Lo anterior con la con la doble finalidad de allegarse recursos y regular la oferta de dinero circulante. Son títulos de crédito que se colocan en una oferta primaria al público ahorrador. Se caracterizan por su liquidez en el

mercado secundario. Los valores gubernamentales pueden considerarse como un instrumento de política monetaria para el control de la liquidez del mercado financiero a través de su compra-venta (operaciones de mercado abierto)¹⁸.

La estructura del mercado de deuda, en términos monetarios, muestra que el principal emisor de este segmento es el sector público. (ver gráfica 1)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

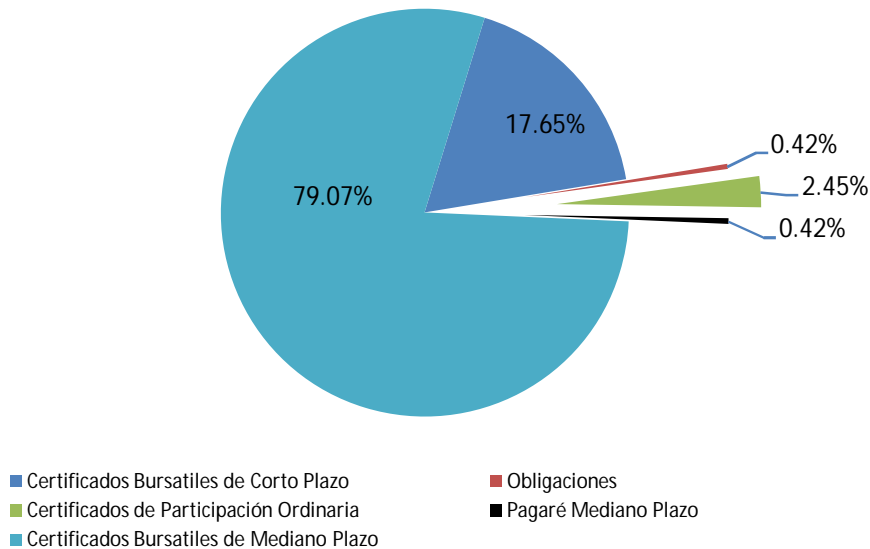
* saldos insolutos a diciembre de 2007.

Como lo demuestra la gráfica anterior, las colocaciones del gobierno y sus instituciones descentralizadas representan el 90% del mercado, mientras que solo el 10% restante ha sido emitido por las empresas del sector privado. Cabe mencionar que al interior del rubro de emisiones del sector público, el 75% corresponde a las realizadas por el Gobierno Federal, el 24.5% a bonos del IPAB y el 0.5% a los emitidos por el Banco de México. Asimismo las emisiones realizadas por el Gobierno Federal, principal emisor de deuda en el país, son en su mayoría de bonos a tasa fija (47%), seguidas por las de BONDES-D con (17%), por lo que salta a la vista que la mayor parte de las emisiones tiene la finalidad de proporcionarle recursos. (ver gráfica 2).

En lo que se refiere a las emisiones de deuda privada, existe también una alta concentración, ya que el 96.5% de los saldos vigentes para el final del periodo de estudio, fueron Certificados Bursátiles a distintos plazos (Ver gráfica 3). Más adelante podremos ver las implicaciones de dicho fenómeno.

¹⁸ Centro de Estudios de la Finanzas Públicas, CEFP, Cámara de Diputados, 2002

GRÁFICA 3 : ESTRUCTURA DE LOS VALORES PRIVADOS EN EL MERCADO DE DEUDA.



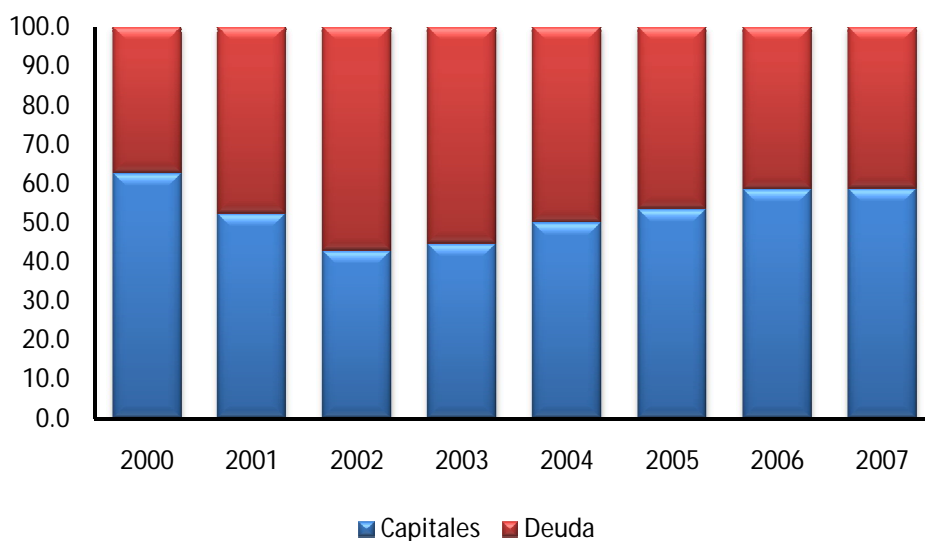
Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Los certificados bursátiles representan el instrumento de mayor utilización dentro del segmento de deuda. Son títulos de crédito destinados a circular en el mercado de valores que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso. La principal característica de los certificados bursátiles es su flexibilidad operativa de estructuras a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones. Por lo mismo, la empresa tiene la posibilidad de definir el monto y el momento más adecuado para colocar, así como las características de cada emisión, que no necesariamente debe ser igual, pudiendo establecer los montos y condiciones generales de pago y tasa (real o descuento, indizada, udizada, etc.), así como el plazo de vigencia de cada colocación. Las características de la emisión pueden ser determinadas libremente por el emisor y el intermediario colocador, considerando la demanda del mercado.

1.4.2.6.2 Segmento de capitales

Es éste el principal segmento del mercado de valores en términos del valor, como la gráfica 4 lo indica, ya que a pesar de que su tamaño es menor en los años 2002 y 2003 con respecto al de deuda, cuando se analiza el mercado de valores en su conjunto, salta a la vista que la mayor parte del financiamiento sigue canalizándose hacia las empresas del sector privado. Cumpliéndose así uno de los principales objetivos del mercado de valores; sin embargo como veremos más adelante, el nivel de financiamiento otorgado es escaso e insuficiente.

**GRÁFICA 4 :ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL
MERCADO DE VALORES.
2000-2007**



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

*Incluye emisiones de deuda del sector público.

Instrumentos negociados en el segmento de capitales

El número y variedad de títulos disponibles, es también una buen parámetro que permite hacer un diagnóstico rápido sobre el estado de salud y funcionamiento del mismo. Esto se debe a que ante una mayor variedad de instrumentos disponibles a emitir, habrá más opciones para que las empresas utilicen los distintos tipos de activos disponibles, dependiendo de las necesidades de capital que tenga cada una de ellas.

Acciones: es una parte proporcional del capital social de una empresa. Representa la propiedad que una persona tiene de una parte de esa sociedad. Normalmente son libremente comerciables y otorgan derechos económico a su titular, por lo que el agente tenedor se convierte en un accionista que participa en el riesgo económico de la sociedad y de los resultados de la misma en forma proporcional a su propiedad. Su precio no es fijo y está determinado por las expectativas que tenga la marcha futura de la empresa, así como de los resultados obtenidos anteriormente. Por los derechos que otorgan a sus tenedores pueden clasificarse en:

Acciones comunes: aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa (tales como elegir al consejo de administración o decidir las políticas de la empresa). Sólo tendrán derecho a dividendos después de que se hayan pagado los dividendos de las acciones preferentes. También se les denominan acciones ordinarias.

Acciones preferentes: aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación de la empresa, así como a la percepción de dividendos. Se emite con un dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. Generalmente, solo tienen derecho limitado de voto en asambleas extraordinarias, sin ser partícipe de los derechos corporativos de la empresa.¹⁹

Por su serie puede ser clasificadas de acuerdo a como se muestra en el siguiente cuadro:

CUADRO 3: TIPOS DE ACCIONES CORPORATIVAS.

Tipo de Serie	Significado
A	Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos, y que solo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversionistas neutros o ADR'S
A1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
A2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
AA	Series accionarias no negociables de Telmex que se encuentran en fideicomiso.
B	Ordinaria conocida como libre suscripción, por lo que es susceptible de ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.
B1	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros; representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
B2	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros; representa la parte variable del capital, también llamada clase 2
BCP	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros y representada por un certificado provisional.
BCR	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, aunque es considerada de circulación restringida.
BCPO	Ordinaria conocida como Libre Suscripción, no negociable, ya que está incluida en un Certificado de Participación Ordinario
B4	Es una serie B con un derecho pendiente de aplicar, en este caso con el cupón 4.
B-1	Emisión especial para funcionarios de la compañía. No son negociables
C-1	Voto limitado de Libre suscripción y representa la parte fija del capital.
CP	Certificado Provisional

¹⁹ La Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) establece la posibilidad del no-pago de dividendos, incluso si la empresa llegase a tener utilidades netas. Las razones por las que se puede dar este caso son:

- I) La junta o asamblea determine que las utilidades no se repartan entre los socios.
- II) Por disposición legal no puedan repartirse (en el caso de que requiera absorber perdidas de ejercicios anteriores)
- III) Se hayan agotado y no queden mas utilidades por distribuirse (en el caso de que por haber participado los trabajadores en el reparto de dividendos, estos se hayan agotado y no haya más utilidades reales para distribuir vía dividendos).

Así pues, solamente podrá hablarse de dividendos cuando no solamente se puedan repartir las utilidades obtenidas, sino que, además, sea voluntad social el hacerlo y que queden por repartirse, en cuyo caso se habrán de proponer las reglas para la distribución de los dividendos, según lo establezcan los estatutos de la empresa o la propia LGSM. En consecuencia de que el socio adquirirá la posición de acreedor de la sociedad por los dividendos que ya particularmente le correspondan en función de lo que señalen los estatutos, la asamblea, o bien la LGSM.

CPO	Certificado de Participación Ordinario de libre suscripción; estas acciones otorgan derechos de voto restringido.
D	Dividendo superior o preferente.
DCPO	Serie D incluida en un certificado de Participación ordinario, que otorga derechos de voto restringido, no negociable.
F	Series de emisoras filiales que están en poder de empresas controladoras extranjeras.
L	Voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales o extranjeros.
LCPO	Serie L incluida en un certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido, no negociables.
T	Emisión especial para funcionarios de la compañía. No son negociables.
UB	Títulos vinculados que representan acciones serie B
UBV	Títulos vinculados que representan acciones serie B y C
UBL	Títulos vinculados que representan acciones serie B y L
ULD	Títulos vinculados que representan acciones serie L y D
1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1
2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
1CP	Ordinaria, representa la parte fija del capital, contiene un certificado provisional.
2CP	Ordinaria, representa la parte variable del capital, contiene un certificado provisional.

Fuente: elaboración propia, con datos de la BMV.

Acciones SAPIB: este novedoso instrumento fue creado a partir de la nueva Ley de Mercado Valores, a través de la cual se abre otra vía de acceso al mercado accionario para la empresa mexicana.

Las empresas que opten por la adopción de la figura de SAPIB (Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil) para obtener capital público, tendrán un plazo de 3 años entre la colocación de acciones (y obtención de capital en Bolsa) y la adopción de los estándares reglamentarios de gobierno corporativo, protección de minorías y de revelación de información de una SA-Bursátil. Requisitos que exige la BMV.

Una importante característica de este tipo de acciones, es que a lo largo de los tres años que se establecen como plazo para el cumplimiento de los requisitos, la BMV se compromete a “acompañar” a la empresa en el proceso cumplimiento de estos objetivos para lograr su institucionalización y acreditación en el mercado.

Certificados bursátiles fiduciarios: son certificados bursátiles emitidos mediante un fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto puede estar constituido con el producto de los recursos que se obtengan de su colocación. Dichos títulos incorporan y representan alguno o algunos de los derechos siguientes:

- El derecho a una parte de la propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos a afectos en fideicomiso
- El derecho a una parte de los rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes o derechos afectos con ese propósito en fideicomiso.

- El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derecho que conformen el patrimonio fideicomitado.
- El derecho de recibir el pago de capital y en su caso intereses o cualquier otra cantidad.

Únicamente las instituciones de crédito y las casas de bolsa pueden actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de estos títulos.

TRAC'S

Se trata de títulos “seguidores” que replican el comportamiento de algún índice. Hasta el año 2007, los Trac's que operaban en México son:

Naftrac: fue el primer TRAC en México, cotiza desde 2002 en la BMV, fue diseñado por NAFINSA, y su objetivo es ofrecer un rendimiento similar al del IPC en su conjunto. Hasta ahora es el único Trac Institucional, a pesar de ello ha tenido una buena aceptación entre el público inversionista llegando a colocar hasta agosto del 2007, un valor de \$1,040,500 millones de pesos. Asimismo a finales del 2007, uno de los administradores más grandes del mundo, Barclay Global Investors, lanzo en México cuatro índices bajo su marca ishares, convirtiéndose en el primer país de América Latina en contar con ishares de índices nacionales.

ishares IPC CompMX Total Return TRAC: replica el comportamiento del índice de rendimiento Total del IPC Comp MX, el cual está integrado por las 60 empresas más grandes en términos del valor de su capitalización en la BMV.

ishares IPC LargeCap Total Return TRAC: está compuesto por las 20 emisoras más grandes del mercado bursátil mexicano, con base en el valor de capitalización.

ishares IPC MidCap Total Return TRAC: está compuesto por las 20 emisoras que se encuentran entre los lugares 21 y 40 del índice IPC CompMx, en términos de su capitalización total.

ishares Habita Total Return TRAC: replica la trayectoria del índice Habita, el cual es un indicador del desempeño de las 6 emisoras constructoras de vivienda de interés social listadas en la BMV.

También es posible, desde el 2004, encontrar en el mercado mexicano otros 150 Trac's globales, que operan a través de sistema y reglas internacionales del Sistema Internacional de Cotizaciones.

Mercado Global

El Mercado Global BMV es un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores y bajo el esquema regulatorio y operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), valores que no fueron objeto de oferta pública en México, y que por ello no se encuentran inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores, y que,

además, se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (mercados extranjeros reconocidos) o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión (emisores extranjeros reconocidos).

Este tipo de valores podrán ser operados por cualquier casa de bolsa activa en el mercado de capitales Mexicano y tienen las mismas características y similar liquidez.

Para adquirir algún valor extranjero registrado en el SIC, cualquier inversionista puede contactar a su casa bolsa en México. En caso de que no hubiera liquidez suficiente en el mercado local para satisfacer la compra de títulos, la casa de bolsa procederá a adquirir los títulos con algún Broker extranjero en su mercado de origen. Al mismo tiempo cualquier inversionista interesado en vender los títulos adquiridos a través del SIC en la BMV podrá hacerlo a través una casa de bolsa en México. En el caso de que hubiera demanda de otro inversionista local por estos títulos se operará y liquidará como cualquier transacción local en la BMV. Solo en el dado caso de que no hubiera demanda suficiente en el mercado local para estos títulos, esta casa de bolsa procedería a vender estos mismos títulos con un broker extranjero en su mercado de origen.

Hasta el 2007 se negociaba con 243 títulos distintos, la mayoría de empresas norteamericanas, entre los que se distinguen acciones de grandes transnacionales que cotizan principalmente en Dow Jones y Nasdaq como Motorola, Boeing, General Motors, Microsoft, etc, mientras en el segmento de deuda se tienen registrados 208 títulos, algunos de ellos pertenecientes a grandes instituciones financieras como Merrill Lynch, The Goldman Sachs, ING Bank o Société Générale.

CAPÍTULO II. LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EL PROBLEMA DE SU ESCASEZ VÍA BURSÁTIL.

“Las mayores diferencias entre las economías emergentes y las avanzadas radican en su profundidad financiera...” Ricardo Caballero (Massachusetts Institute of Technology)

Una vez que han sido analizados los principales aspectos funcionales de los mercados financieros, especialmente el de valores, es prudente hacer énfasis en la importancia que todos ellos tienen dentro del financiamiento, el desarrollo y el crecimiento económico.

2.1 El papel del financiamiento en la economía

El financiamiento en la economía se da por medio de todas aquellas instituciones y mercados que en su conjunto conforman al sistema financiero y que han sido descritas en el capítulo anterior. Todos ellos permiten la movilización de fondos sin oportunidades de inversión productiva hacia quienes tienen esa oportunidad. Al hacerlo contribuyen a una mayor producción y eficiencia del capital.

Es incuestionable, como veremos más adelante, que ante un mayor grado de acceso al financiamiento, mayor será el grado de desarrollo de las economías. Prueba de ello es la convergencia ideológica de diversos economistas de renombre al respecto.

Un gran estudioso del crecimiento y desarrollo económico de largo plazo, que se ha avocado a lo largo de su vida académica a estudiar las causas y naturaleza del crecimiento económico, A.P. Thirlwall, afirma que el crecimiento de la economía monetaria y el desarrollo del sistema financiero de un país, debe considerarse como parte integral del proceso de desarrollo²⁰.

Por su parte el profesor J. Hicks en su obra principal “Capital and Growth”, en un párrafo sostiene que;

“El principio de un proceso de expansión podría presentarse como consecuencia de la existencia de factores reales (inventos y similares) que estuvieran elevando la tasa de utilidad real (o probable). Pero también podría presentarse como resultado de mejoras financieras... permitiendo así el acceso a fondos, para mejoras que hubieran podido efectuarse anteriormente, así se hubiera dispuesto de los fondos necesarios. No sólo se requiere ahorro, sino también un canal de comunicación entre ahorro potencial y la inversión real potencial”

Dado lo anterior puede afirmarse que, sin la existencia de los intermediarios financieros, habría un menor flujo de ahorro canalizado hacia la inversión y en consecuencia una menor tasa de acumulación y desarrollo económico. En efecto con la aparición de los intermediarios financieros los prestamistas pueden obtener con mayor facilidad liquidez y, a su vez, los prestatarios capital a largo plazo.

²⁰ Thirlwall A.P., Inflación, Ahorro y Crecimiento en las Economía en Desarrollo, Ed. Manual Moderno 1978.

Así pues, gracias al respaldo de los intermediarios financieros y la existencia de un prestamista de última instancia, como sería el caso del banco central, los ahorradores por lo general estarán más dispuestos a ceder sus recursos y por su parte, los inversionistas estarán más dispuestos a endeudarse de lo que estarían sin la existencia de dichos intermediarios.²¹

La importancia de estos intermediarios es *capitalizada* por los empresarios al disponer de los recursos para realizar inversiones sin necesidad de contar previamente con los ahorros necesarios para ello. Es decir la existencia de un sistema financiero hace posible aumentar la tasa de acumulación de capital, y el ingreso de un país. Un sistema financiero eficiente se caracteriza por disponer de una elevada integración de su mercado de valores, debido a esta circunstancia un sistema financiero avanzado contribuye al crecimiento sostenido de la economía a partir de una asignación eficiente del capital, que permite mayores tasas de crecimiento.

En la medida en que es mayor la penetración financiera el uso de las formas crediticias aumenta y el sistema económico adquiere una mayor capacidad para sostener su crecimiento de largo plazo. Un claro ejemplo puede observarse en el siguiente recuadro.

RECUADRO1: EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO EN LA REPÚBLICA DE COREA.

Existen numerosas pruebas empíricas que demuestran lo antes expuesto, a manera de ejemplo podemos mencionar el caso de Corea del Sur un país con una altísima profundidad financiera tanto bancaria como bursátil que le ha permitido pasar de ser un país con serios problemas de desarrollo a presentar tasas de crecimiento elevadas. La profundidad financiera jugó un papel muy importante en ello.

A principios de los 60's el sistema bancario de Corea del Sur estaba en caos. Las tasas de interés sobre los depósitos eran muy bajas, mientras que se padecía de una alta inflación. En consecuencia los ahorradores tenían muy pocos incentivos para utilizar sus sistema bancario (escasa profundidad), pues la inflación acabaría por minar los rendimientos reales, ya de por si bajos. Prefiriendo invertirlo en oro o inmuebles. Puesto que los ahorradores no depositaban dinero en las entidades financieras, las empresas tenían muchas dificultades para encontrar financiación para realizar sus inversiones.

En 1965 el gobierno reformó el sistema bancario e incrementó los tipos de interés hasta un nivel que resultaba atractivo al ahorro. En los 5 años siguientes el valor de los depósitos aumento 600% y el ahorro nacional como proporción del PIB aumento en más de 100%. La reforma del sistema bancario hizo posible que las empresas realizaran grandes inversiones, haciendo posibles las altas tasas de crecimiento económico.

Desafortunadamente, diversos estudios muestran que la capacidad con la que el sistema financiero mexicano cuenta para transferir recursos del ahorro hacia la inversión es sumamente

²¹ Schumpeter, percibió la enorme importancia de los factores monetarios para la dinámica del sistema económico, no concebía la existencia de una economía empresarial autentica, sin la deuda y sus distintas modalidades. En su libro ciclos de negocios decía: "En la empresa capitalista, el éxito cabalga sobre el corcel de sus deudas". Marx también reconoció la importancia de crédito como palanca para el desarrollo, pero también mencionó que el crecimiento excesivo del crédito, pronto se convierte en una forma de especulación, por el crecimiento mediante lo que llamó "capital ficticio", lo que inevitablemente conduce a la crisis económica y financiera.

escasa. Un estudio de gran relevancia, publicado por la Organización para Cooperación el Desarrollo Económico (OCDE), titulado “Financial Development Index” en el que se analiza la calidad y desarrollo de 55 sistemas financieros, coloca al SFM en el puesto 43, por debajo de países como Perú y Panamá. Éste mismo estudio destaca que entre los componentes de dicho índice, México se ubicó, en el de servicios financieros no bancarios en el lugar 35, en acceso a servicios financiero en el sitio 43 y en la posición 48 en el rubro de acceso y desarrollo de mercados financieros. (ver ranking completo en anexo I)

2.1.1 El financiamiento vía bursátil y sus beneficios

Dado que existen diversas fuentes de financiamiento, cada una de ellas presenta diversas características propias de si mismas. En el caso del financiamiento bursátil, el cual es el que nos ocupa, presenta las siguientes características y ventajas:

Entre las principales características del financiamiento bursátil para la economía se encuentra su capacidad de aumentar la cantidad de recursos canalizados a las empresas, ya que el monto total del financiamiento disponible y otorgado por otras fuentes ha escaseado severamente durante los últimos años, especialmente el bancario, por ello no es casual que el estudio publicado por la OCDE coloque a México en el último lugar de los países de la muestra en cuanto a acceso a servicios financieros bancarios se refiere, ya que a partir de 1998 se ha dado una aguda escases de crédito bancario (a valor presente, el crédito bancario a empresas y particulares en 2005 fue 51.3% menor que en 1993). Dicha caída en el crédito bancario, el cual pasó de 60% a 28% con respecto al financiamiento total entre 1994 y 2004, indujo una reducción en el mismo al pasar de 63% a 35% con respecto al PIB en el mismo periodo, de hecho, del total de créditos otorgados por la banca al segmento empresarial y de personas físicas con actividad empresarial pasó de 54.6% a 23.8% en el mismo periodo.²² Todo esto como consecuencia de la extranjerización realizada a partir de la reforma al sistema en 1998 y que favoreció un sector bancario oligopolio carente de competencia.

Esto nos hace ver que la adopción de la banca comercial como dotador de recursos no es en todos los casos una opción que pueda resultar satisfactoria, debido a que la cantidad de recursos que otorga es escaza. Además de que el prestatario está obligado a liquidar el principal mas una tasa de interés a un plazo determinado, interés que muchas es mayor a los costos en lo que se incurriría si el mismo financiamiento se obtuviera mediante el mercado bursátil, por lo que el mercado bursátil tiene además la facultad de financiar el crecimiento a un menor costo y de forma más clara, competitiva y eficiente.

Asimismo el financiamiento bursátil, presenta las siguientes ventajas:

²² Noemí Levy Orlik en “Agenda para el Desarrollo Económico Vol. 6” Cámara de Diputados, 2007

Para la empresa:

Desde el punto de vista empresarial, existen una serie de importantes beneficios cuando una empresa busca hacerse de recursos financieros a través del Mercado de Valores. Entre ellos destacan:

Aumenta el valor de la empresa: las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas.

Fortalece la estructura financiera: una oferta pública de instrumentos de deuda o de capital, permite a la empresa diversificar las fuentes de sus recursos financieros, permitiéndole hacerse de ellos a un menor costo.

Optimiza costos financieros: se obtiene liquidez inmediata, consolida y reestructura pasivos, a un menor costo, comparado con otras fuentes como puede ser el crédito bancario.

Obtiene reconocimiento financiero: el acceso al financiamiento bursátil en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye un reconocimiento del grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos.

Flexibiliza las finanzas de los empresarios: los accionistas originales pueden incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil²³.

Para los inversionistas:

Debido a que las bolsas de valores 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, por lo que al existir un mercado de valores en el que además sea posible comprar y vender títulos de forma ágil y sin limitaciones de orden jurídico, los inversionistas se verán altamente beneficiados ya que por racionalidad son a menudo renuentes a abandonar el control de sus ahorros por largos períodos. Así los mercados de acciones líquidos hacen que la inversión de largo plazo sea más atractiva, porque permiten a los ahorristas vender acciones rápidamente y a bajo costo si necesitan usar sus ahorros. De esta manera los mercados altamente líquidos mejoran la asignación y productividad del capital.

2.2 La Profundidad Financiera Bursátil (PFB) en el mercado mexicano de valores

Como ha sido planteado en el capítulo anterior, el objetivo principal de los mercados de valores a través de las bolsas de valores es el de fungir como fuente de financiamiento al mayor número posible de empresas, con todas las ventajas que ello conlleva en comparación con

²³ Caro, Vega, Robles y Gamboa, El Mercado de Valores en México...

otras fuentes de financiamiento, por lo que a continuación se determinará en qué medida el mercado mexicano de valores logra hacerlo, sin embargo antes de ello, es prudente hacer saber la importancia que el financiamiento, en especial el de tipo bursátil tiene en el sistema económico de nuestros días.

Definición

Comúnmente el término “profundidad financiera” se utiliza para describir el grado de penetración de los intermediarios financieros dentro de la economía o de la población. Para los fines de este trabajo deberemos de considerar a la profundidad financiera, como aquella que proporción de las empresas mexicanas clasificadas como grandes que han obtenido financiamiento mediante el mercado bursátil, a través de la emisión de acciones o títulos de deuda entre los años 2000 y 2007 mediante la BMV y que actualmente continúan negociándose a través del mercado secundario. Asimismo se le considerará parte de la PFB al monto monetario de las emisiones que las mismas hayan realizado en dicho periodo.

2.2.1 Determinación de la Profundidad Financiera Bursátil

Para determinar el grado de PFB en México, en primer lugar es necesario identificar al número de empresas que cotizan en la BMV. Esto con el propósito de tener el primer acercamiento al nivel de profundidad de nuestro mercado de valores. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) en su censo económico efectuado en el año 2004, existió un total de 3,005,157 unidades económicas, es decir entidades productoras de bienes y servicios, de todos tamaños, sectores y actividades económicas, si se hiciera un primer análisis a este dato al compararlo con el número de empresas listadas en la BMV, para ese mismo año, que es de 326 empresas,²⁴ nos daríamos cuenta de que tan solo el 0.01% de las unidades económicas registradas en el país han accedido a la bolsa; sin embargo; es cierto que la gran mayoría de estas entidades económicas no están ni siquiera organizadas y mucho menos constituidas como empresas que como tal, coordinen sus recursos materiales, monetarios y organizacionales para producir un bien o un servicio. Esto se debe a que la gran mayoría de estas empresas son micro y pequeñas, por lo cual no cuentan con más de 30 empleados. Para calcular un dato más aproximado a la realidad es prudente tomar en cuenta únicamente las empresas clasificadas como grandes (aquellas con más de 500 y 1000 empleados), las cuales suman 2,665 (Ver cuadro 4) y que son las que en su mayoría cuentan con el potencial de recurrir a la bolsa para financiarse, aunque no necesariamente todas pudieran o desearían hacerlo.

²⁴ Anuario Bursátil 2005, BMV, México 2005.

De esta manera, al considerar únicamente a las empresas grandes, resulta que solo el 12.23% de las empresas han recurrido a la bolsa en busca de recursos. Esto conforme al último censo disponible del año 2004.²⁵

CUADRO 4: NÚMERO DE UNIDADES ECONÓMICAS SEGÚN SU NÚMERO DE EMPLEADOS.

TOTAL NACIONAL	3,005,157
0 A 2 PERSONAS	2,118,138
3 A 5 PERSONAS	581,262
6 A 10 PERSONAS	153,891
11 A 15 PERSONAS	47,601
16 A 20 PERSONAS	24,361
21 A 30 PERSONAS	25,177
31 A 50 PERSONAS	20,946
51 A 100 PERSONAS	16,142
101 A 250 PERSONAS	10,931
251 A 500 PERSONAS	4,043
501 A 1000 PERSONAS	1,689
1001 Y MAS PERSONAS	976

Fuente: censos económicos 2004 INEGI.

Lo anterior permite deducir que la BMV ha sido accesible únicamente a un número reducido de empresas, en comparación con aquellas que podrían hacerlo, ya que para el año 2004 solo 326 de 2,665 empresas grandes tenían valores inscritos en la BMV. Es decir un poco más de la decima parte de las empresas que podrían obtener recursos a través de ella²⁶, lo que hace pensar en una relación baja entre el aparato productivo nacional y la BMV, así como en el gran potencial de crecimiento que ésta tiene tan solo en el segmento de las grandes empresas, del cual se ocupa éste trabajo, puesto que resulta inconveniente pensar atraer empresas a la bolsa de categorías inferiores sin antes promover que las de mayor tamaño lo hagan.

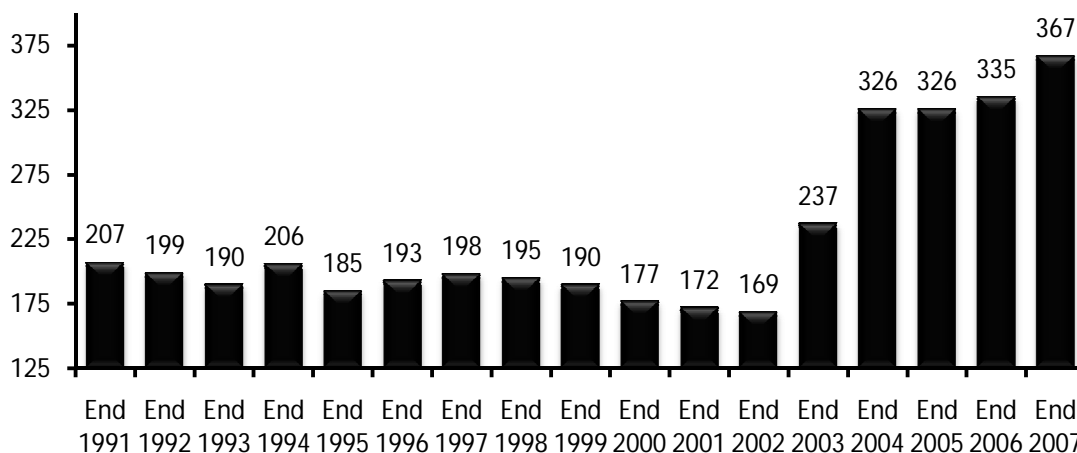
²⁵ No existen series de tiempo publicadas que muestren el número de unidades económicas que operan en el país año con año, los únicos datos disponibles se refieren a los años 1999 y 2004, año en los que el INEGI publica los resultados de sus censos económicos. Por lo tanto no es posible determinar con precisión las variaciones históricas de la profundidad financiera, el indicador debe de ser considerado con cautela por el lector debido al sesgo

²⁶ Basándose en el número de empresas con más de 500 empleados, ya que es a partir de este número de empleados que pueden catalogarse como “grandes” puesto que sus altos volúmenes de ingresos y capital contable, así como un adecuado perfil organizacional que les confiere credibilidad y la posibilidad de recurrir a métodos alternativos de financiamiento más sofisticados, como la emisión de acciones a través de la bolsa de valores.

2.2.1.1 Empresas con acceso a financiamiento a través del mercado mexicano de valores

Un indicador más del nivel de PFB, es el número de empresas listadas en la BMV a lo largo del tiempo. Tal y como se puede ver en la gráfica 5.

GRÁFICA 5: EMPRESAS LISTADAS EN LA BMV.



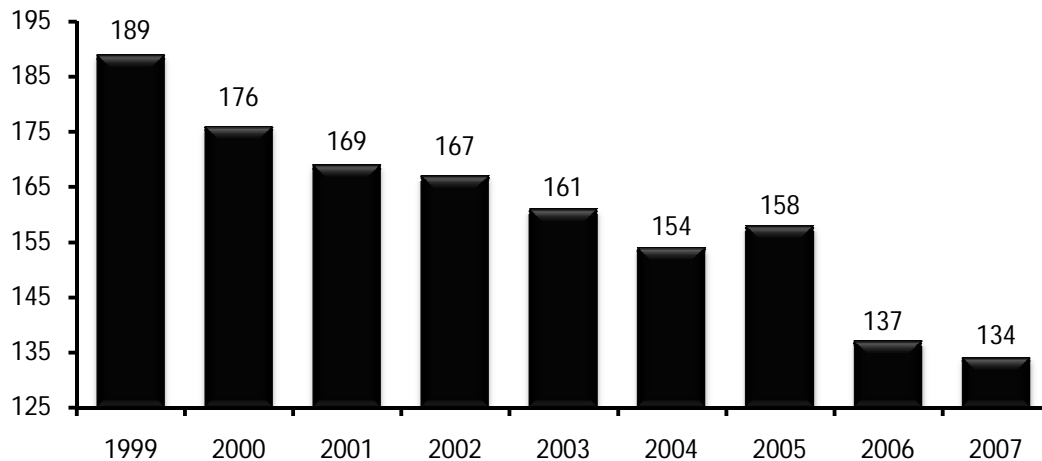
Fuente: elaboración propia con datos de World Federation Of Exchanges.

*Incluye capitales y Deuda.

La gráfica nos permite observar un comportamiento estable en cuanto al número de empresas inscritas entre los años 1991 y 2002. Es en el año 2003 que comienza un súbito y constante aumento de las mismas hasta el final del periodo de estudio. Lo anterior pudiera ser evidencia de que la bolsa de valores ha tenido un desempeño favorable como fuente de financiamiento para un número cada vez mayor de empresas; sin embargo este dato debe de considerarse con cierta cautela, ya que este incremento incluye tanto a empresas emisoras de acciones como de títulos de deuda (las cuales para el último de año de estudio superaban las 250), la mayoría de las cuales se había financiado mediante certificados bursátiles de corto y mediano plazo; (ver gráfica 3) instrumentos que dadas sus características financieras pueden estar al alcance incluso de empresas medianas que se encuentren en límite superior de su clasificación. Estos certificados tienen la característica de no ser estandarizados, por lo que pueden ajustarse a las necesidades específicas de cada empresa en cuanto a monto, condiciones de pago y otras características, no requieren de montos mínimos de capital, ni grandes sofisticaciones corporativas para su emisión. Su principal requisito es la divulgación de información sobre el desempeño de la empresa.

De esta manera, cuando se toma a consideración únicamente a las empresas emisoras de títulos representativos de capital social, es decir de acciones, se observa un decrecimiento constante desde 1999 hasta 2005 en la cantidad de empresas inscritas, destacando el periodo 2005-06 en el que el mercado perdió 21 empresas. (ver gráfica 6)

GRÁFICA 6: EMPRESAS LISTADAS EN EL SEGMENTO DE CAPITALS DE LA BMV.*



Fuente: elaboración propia con Información de anuarios bursátiles, varios años.
*incluye empresas nacionales y extranjeras.

Dichas empresas se encontraban distribuidas de la siguiente manera:

TABLA 1: ESTRUCTURA DEL NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS EN LA BMV. (1999-2007).

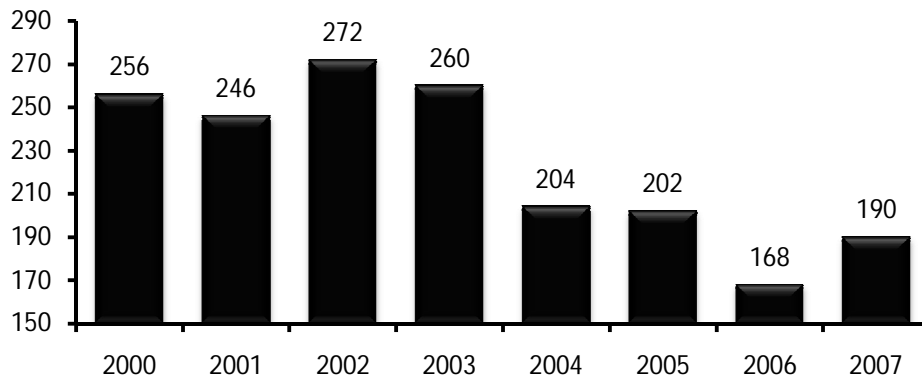
NÚMERO DE EMPRESAS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
INDUSTRIA, COMERCIO Y SERVICIOS	144	139	137	137	135	130	129	117	109
INSTITUCIONES FINANCIERAS	42	34	31	29	25	23	28	19	20
TÍTULOS REFERENCIADOS A ACCIONES	3	3	1	1	1	1	1	1	5
TOTAL CAPITALS	189	176	169	167	161	154	158	137	134

Fuente: elaboración propia con información de anuarios bursátiles, varios años.

La tabla nos permite apreciar que es en el rubro de industria, comercio y servicios en el que se encuentra el mayor número de empresas listadas (82% para 2007), el cual presenta una tendencia a la baja durante todo el periodo, acumulando un 24% de empresas deslistadas. Por su parte el número total de empresas listadas entre 1999 y 2007 también decreció en un 29%.

La misma tendencia se observa al analizar el número de series accionarias inscritas, ya que al igual que en el número de empresas listadas, se observa una importante disminución con respecto al inicio del periodo, teniendo, una disminución de 66 series (ver gráfica 7), lo que, en términos porcentuales, representa una caída de 26%. Puede ser que lo anterior no se deba, necesariamente, a falta de confianza en el mercado, o a altos costos y requisitos de mantenimiento, ya que esto puede obedecer a una decisión propia de las mismas empresas de retirarse del mercado, mediante la recompra de acciones propias.²⁷

GRÁFICA 7: NÚMERO DE SERIES LISTADAS EN EL MERCADO DE VALORES.



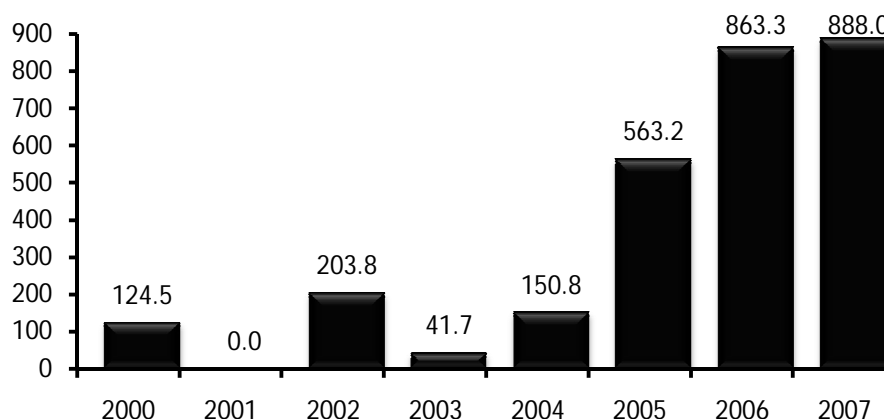
Fuente: anuarios bursátiles bmv, varios años
*series listadas al 31 de diciembre.

2.2.1.2 Monto de las ofertas públicas iniciales

Un indicador más que describe el nivel de PFB, es el monto total obtenido por parte de las empresas mediante sus ofertas públicas iniciales (OPI's) de sus acciones. Es decir, el valor total del dinero recaudado en el mercado primario mediante la colocación de títulos. La cifra corresponde al número de acciones que fueron colocadas multiplicadas por su precio de colocación. Así, es posible conocer el monto de recursos que han sido canalizados al sector productivo. Tanto mayor sea éste monto mayor será el nivel de PFB.

²⁷ La recompra de acciones generalmente tiene la finalidad de recuperar parte del control de la emisora o el desliste en Bolsa en los términos que la LGSM establece.

**GRÁFICA 8: MONTO DE LA OFERTAS PÚBLICAS INICIALES.
(MILLONES DE DÓLARES)**



Fuente: elaboración propia con información de World Federation of Exchanges.
*solo incluye emisión de acciones.

Como lo demuestra la gráfica anterior (gráfica 8) a partir del año 2004, se observa un importante aumento en el monto de recursos que la BMV ha logrado canalizar a las empresas por medio de las emisiones primarias de capital. Siendo el último año (2007) el de mayor monto. Aquel año fue relativamente *bueno* para la bolsa mexicana debido a que 4 nuevas empresas colocaron acciones en el mercado, número por arriba del promedio,²⁸ e incluso del 2005, año en el que hubo también 4 emisiones; sin embargo el monto total de las mismas fue menor al de 2007.

2.3 Comparación de la PFB en México

Hasta ahora ha sido posible mostrar en qué medida la Bolsa Mexicana ha sido fuente de financiamiento para las empresas mexicanas durante los últimos años, sin hasta ahora mostrar si el nivel que en lo hace es bueno o no. Por lo anterior, resulta útil realizar un análisis comparativo de la profundidad financiera bursátil mexicana con la de países como Argentina y Chile que se encuentran dentro de la misma región geográfica que México (Latinoamérica), Corea y Brasil que son economías “*similares*” en tamaño a la mexicana, así como Japón, Alemania y Estados Unidos –NYSE- que cuentan con economías, sistemas financieros y mercados de valores sumamente desarrollados²⁹, los cuales serán los *benchmarks* del

²⁸ El promedio de nuevas colocaciones para el periodo 2004-2007 es de 3.25.

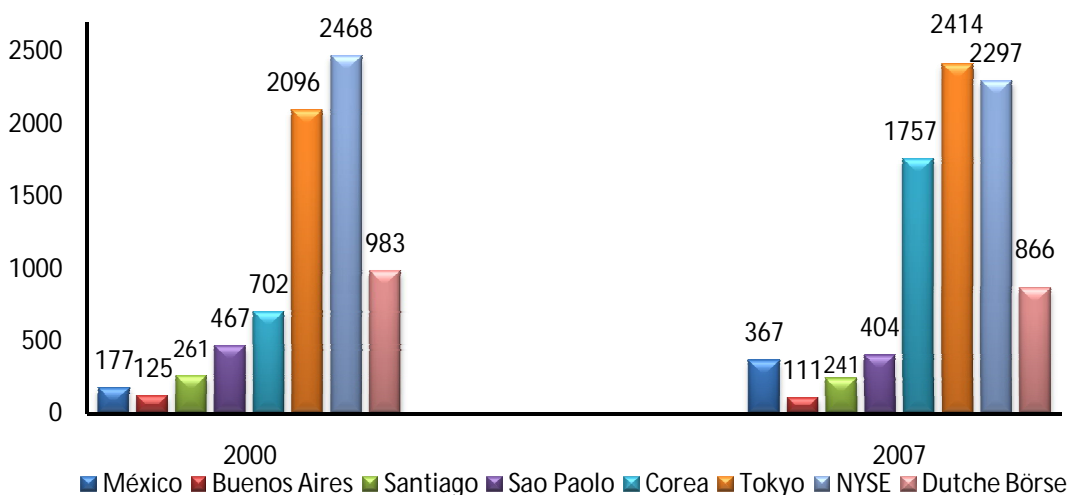
²⁹ Estados Unidos y Japón cuentan con más de una Bolsa de Valores, por lo que se toma a consideración la más importante de ellas en términos de su monto de capitalización (valor del total de sus acciones multiplicado por su precio de mercado).

análisis³⁰. Todo con la finalidad de situar el desarrollo de la bolsa mexicana dentro de un contexto internacional.

2.3.1 Empresas listadas

El primer indicador a comparar es el número de empresas listadas en el mercado mexicano contra el número de empresas listadas en los mercados seleccionados.

GRÁFICA 9: NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS, PAISES SELECCIONADOS.



Fuente: elaboración propia con datos de World Federation of Exchanges.

* incluye mercado de deuda privada.

** no incluye segmento de pequeñas y medianas empresas, ni fondos de inversión.

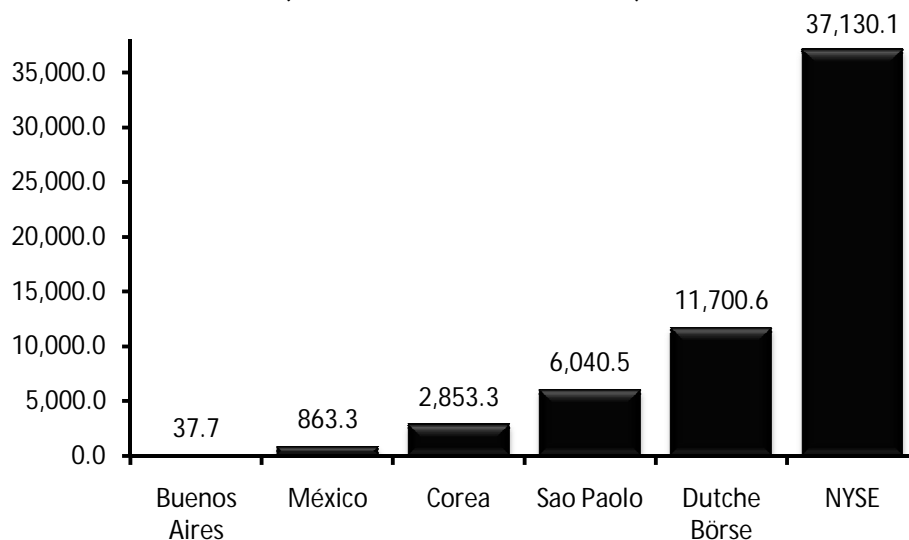
Como lo demuestra la gráfica anterior, tres de los países seleccionados para la muestra revelan un importante aumento en el número de empresas listadas dentro del mercado (Corea, Japón y México) saltando a la vista el caso mexicano y coreano, los cuales presentan un aumento de 107% y 150% respectivamente, mientras que Japón (Tokio) aumentó un 16% durante el periodo de estudio, suficiente para convertirse en el mercado con mayor número de empresas inscritas. Lo anterior implica que, si bien se ha suscitado un importante aumento en el número total de empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, su nivel aún se encuentra por debajo de otras bolsas de países con características económicas similares, como la de Sao Paulo y Corea. A modo de referencia más amplia del nivel de profundidad financiera, es importante señalar que a nivel internacional, la BMV se ubicó en 2007 en la posición 30 de un total 54 Bolsas de Valores miembros de la Federación Internacional de Bolsas (último entre los países de la OCDE). Además no debemos perder de vista que para el caso de México la mayoría de las empresas se ha financiado a través de certificados bursátiles, no de acciones.

³⁰ Palabra anglosajona que podría traducirse como *medida de calidad*, contra el cual deben compararse los mercados a efecto de observar la distancia que hay entre ellos y el mejor.

2.3.2 Monto de las ofertas públicas iniciales

En lo que se refiere al monto de las nuevas emisiones accionarias, al compararlo con los del resto de los países seleccionados, resulta evidente la desventaja que la BMV enfrenta en relación a las demás, especialmente con relación a la de Sao Paolo, la cual representa el nivel mínimo en el que la BMV podría situarse, ya que de entre los países seleccionados, es Brasil el punto de comparación más cercano en cuanto a número de empresas y tamaño de la economía. De esta manera, en términos de valor de las acciones emitidas, salta a la vista que para el año 2006 Sao Paolo apenas tenía 15 empresas más listadas que la BMV; a pesar de ello canalizó aproximadamente 7 veces más recursos hacia el sector productivo. En tanto la Bolsa de Nueva York lo hizo en un monto 43 veces mayor. (ver gráfica 10)

GRÁFICA 10: MONTO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES, PAÍSES SELECCIONADOS 2006.³¹
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia con datos de World Federation of Exchanges.

* datos no disponibles para Japón, Santiago no realizó ninguna emisión en 2006.

** solo incluye segmento de capitales.

El análisis del mercado primario realizado hasta aquí, permite comenzar a entrever que el nivel de financiamiento que se realiza vía emisión de valores en la bolsa es insuficiente para el caso mexicano, tanto al observar al número de grandes empresas que tienen acceso a ella, como al compararlo con otros mercados de valores, los cuales lo superan ampliamente tanto en el número de empresas, como en el monto de los recursos canalizados del ahorro a la inversión, vía emisiones primarias. Por lo cual, lo hasta aquí expuesto concuerda con el estudio de la OCDE sobre desarrollo financiero, mencionado anteriormente, en el que se ubicó a México en la posición 48 de 52 en el pilar de mercados financieros, es decir por debajo de todos los

³¹ Se utilizó como referencia el año 2006 debido a que para 2007 no hay datos disponibles para 4 de los países seleccionados.

mercados seleccionados, excepto Buenos Aires,³² (posición 49) lo que indica, tal y como lo señala el estudio, un bajo impacto del mercado de valores sobre la acumulación y productividad del capital, así como del desarrollo económico, ya que dicho estudio señala que los países se vuelven, en términos generales, más ricos cuando sus mercados de valores funcionan de forma más eficiente y activa que el sistema bancario.

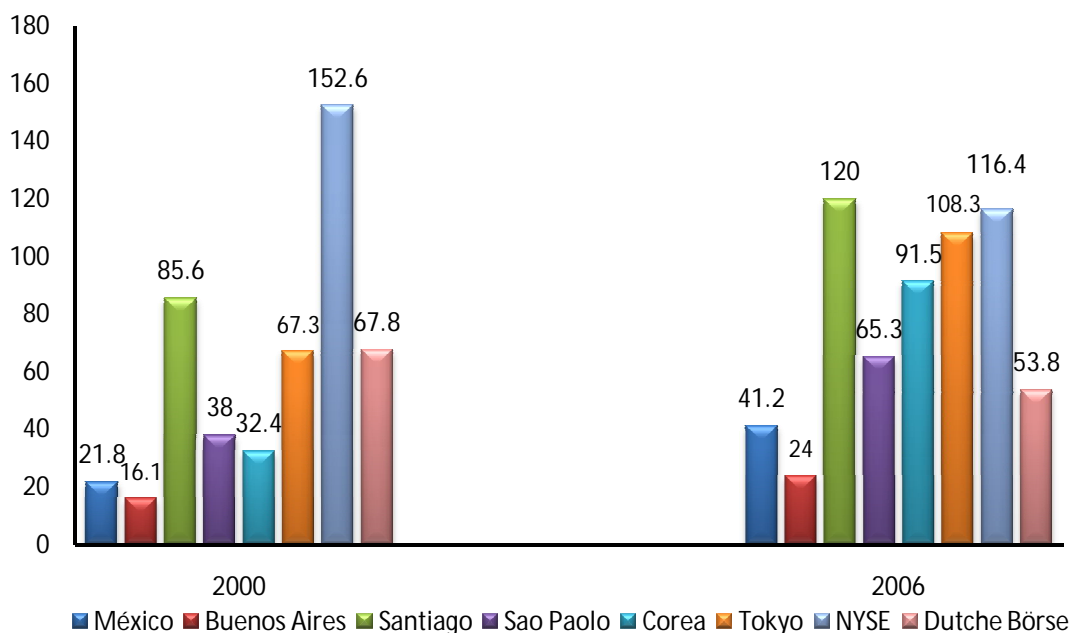
2.3.3 Monto de capitalización del mercado de valores respecto al producto interno bruto

Como parte del panorama comparativo del mercado mexicano de valores no se debe de pasar por alto el tamaño del mercado respecto al total de la economía; es decir el número total de acciones en circulación, por sus precios de mercado, (el cual comúnmente es mayor a su valor nominal) a un momento determinado entre el valor del PIB. Por su propia naturaleza el monto de capitalización varía a cada momento que una acción cambia su valor.

El dato por sí mismo, a pesar de ser interesante, no logra decir mucho acerca del monto de recursos que las empresas han captado a lo largo del tiempo, puesto que dicho monto representa el valor de las acciones una vez que han comenzado a revenderse en el mercado secundario y, puesto que como ya se dijo, la empresa solo percibe recursos en el momento mismo de la emisión primaria; el valor de mercado de los títulos no representa una referencia clara del monto financiado. Sin embargo, la importancia de este indicador radica en que se trata de verificar como el tamaño del mercado de valores se encuentra positivamente correlacionado con su capacidad para actuar como eficiente medio para movilizar el capital. Además entre mayor sea éste, indicara un mayor peso de la estructura empresarial dentro del sistema económico, de esta forma ante un mayor monto de capitalización mayor será también el valor de las empresas, lo que les permite revalorizarse y eventualmente protegerlas de una adquisición por parte de sus competidores. A continuación se muestra el valor de mercado para los casos seleccionados.

³² Ver anexo I

GRÁFICA 11: VALOR DEL MERCADO DE VALORES CON RESPECTO AL PRODUCTO INTERNO BRUTO.



Fuente: Elaboración propia con datos de la World Federation of Exchanges.

* incluye mercado de deuda privada.

Como lo muestra la gráfica anterior, al comparar el valor de mercado total de los instrumentos listados en el Registro Nacional de Valores, con respecto al PIB, una vez más el desempeño del mercado mexicano resulta desventajoso al encontrarse en antepenúltimo lugar de los países seleccionados. Situación que se da a pesar de que el valor del mercado prácticamente se duplica durante el periodo, sin embargo lo mismo ocurre en las bolsas de Sao Paulo y Tokio, las cuales observaron un aumento del alrededor un 100%, mientras que Corea y Buenos Aires también presentaron importantes avances; manteniéndose en, términos reales, el mismo rezago con respecto al inicio del periodo.

Este rezago es mayor sí se compara el mismo parámetro con el de otros países que cuentan con más de una bolsa de valores, como es el caso de Japón, India, China ó Estados Unidos, más aún cuando se le compara con el mercado de mayor capitalización del mundo (Hong Kong, 905%). Dado lo anterior, México se encuentra en el lugar 36 de 50³³ en cuanto a valor de Valor de mercado / PIB. Esta situación es más desventajosa cuando se considera que 5 de las 11 bolsas que están por debajo de la mexicana, son bolsas secundarias de países que cuentan con otros mercados más amplios. (ver cuadro 5)

³³ Lugar 23 entre los 30 países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), del cual México forma parte.

CUADRO 5: BOLSAS DE VALORES PERTENECIENTES A LA FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE BOLSAS, ORDENADAS SEGÚN SU PORCENTAJE DE CAPITALIZACIÓN RESPECTO AL PIB (2006).

BOLSA	%	BOLSA	%
Hong Kong Exchanges	904.9%	Irish SE	70.4%
Swiss Exchange	311.8%	Malta SE	67.1%
JSE ²	290.3%	Sao Paulo SE	65.3%
Singapore Exchange ²	280.8%	Thailand SE	64.9%
Amman SE	210.8%	Wiener Börse	58.6%
Luxembourg SE	182.4%	Philippine SE	55.5%
Bursa Malaysia	152.1%	Deutsche Börse	53.8%
London SE	149.2%	Borsa Italiana	52.8%
Australian SE	143.9%	Lima SE	41.8%
TSX Group	137.5%	Warsaw SE	41.7%
Santiago SE	120.0%	Mexican Exchange	41.2%
NYSE Group	116.4%	Istanbul SE	39.9%
OMX ⁴	111.0%	New Zealand Exchange	39.7%
Tel Aviv SE	109.0%	Colombia SE	39.3%
Tokio SE	108.3%	Ljubljana SE	38.7%
BME Spanish Exchanges	102.8%	Jakarta SE	37.4%
Euronext ³	101.0%	Shanghai SE	34.2%
Korea Exchange	91.5%	Budapest SE	33.7%
Bombay SE	87.8%	Colombo SE	29.8%
Cairo & Alexandria SEs	86.5%	Nasdaq	29.2%
Cyprus SE	84.7%	Buenos Aires SE	24.0%
National Stock Exchange India	83.0%	Shenzhen SE	8.5%
Oslo Børs	81.0%	Osaka SE	4.3%
Athens Exchange	80.9%	Jasdaq	2.6%
Mauritius SE	78.3%	American SE	2.1%

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, estadísticas financieras internacionales, anuario estadístico 2005.

Como lo demuestra la tabla anterior, existen bolsas como American SE, y NASDAQ en Estados Unidos que presentan valores de mercado por debajo de la BMV, pero que al sumarlos al NYSE, principal mercado en aquel país, se observa que el valor total del mercado con respecto a su PIB es de 147.7% (suma de sus tres bolsas). Lo mismo ocurre con las bolsas Jasdaq y Osaka en Japón, o con la de Shenzhen en China, que sumadas a la bolsa principal de cada país se obtiene una relación con respecto al PIB de 115% y 42.7% respectivamente³⁴.

³⁴ Debe tomarse también en cuenta el efecto estadístico de estos indicadores, ya que aunque el valor de mercado de estos mercados sea alto, al ser comparado con el PIB el resultado obtenido es pequeño, ya que Estados Unidos y Japón son las dos mayores economías mundiales.

Para tener una visión más amplia del mercado de valores y bancario en México, así como de su nivel de desarrollo con respecto a los países seleccionados a lo largo del periodo de estudio ver indicadores en anexo II.

CAPÍTULO III. LIMITANTES DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

“Para empezar un gran proyecto, hace falta valentía. Para mantener un gran proyecto, hace falta perseverancia”.

Lo visto en el capítulo anterior, ha demostrado que el grado en el que el mercado de valores impacta sobre el número de empresas y en la economía es relativamente bajo, por lo que ahora se analizará cuáles son las causas que impiden un mayor desarrollo del mercado mexicano de valores.

Si bien es cierto que la mayoría de los mercados financieros internacionales, incluyendo el de valores, funcionan de forma muy similar en todo el mundo, existen diferencias entre ellos en cuanto a sus reglamentos, requisitos y procedimientos. Diferencias que se transforman en ventajas comparativas entre unos y otros, las cuales derivan en incentivos u obstáculos para que emisores o inversionistas participen en ellos. De esta manera una empresa podría emitir sus títulos en uno u otro mercado tratando de aprovechar de la mejor manera las características del mismo.

Así, para que una empresa se interese de participar en el mercado de valores, este deberá de presentar altos niveles de confianza para ella y sus potenciales inversionistas. Dicha confiabilidad se fundamenta principalmente en el cumplimiento de las normas que establecen la responsabilidad de las empresas participantes de difundir información interna de manera transparente, oportuna y veraz. Por ello, toda empresa que desee incorporarse al mercado tendrá su principal adaptación en el hecho revelar su información financiera y procesos administrativos, así como dar una protección equitativa a todos sus nuevos accionistas sin importar si estos son o no preferenciales o mayoritarios.

Los accionistas mayoritarios deben saber que al compartir su propiedad manejarán el dinero de otros accionistas en su empresa, por lo que son responsables de informarles sobre su administración, desempeño y de respetar sus derechos en forma equitativa, puesto que cuando los inversionistas acuden al mercado, encuentran diversas opciones para invertir y deben saber que el rendimiento de su inversión conlleva un grado de riesgo que hay evaluar, por lo que son responsables de estar informados de la marcha de la empresa en la que son accionistas.

Estos cambios en la estructura de la propiedad y de divulgación de información, conllevan en sí mismos, como ya veremos, el mayor reto para las empresas que deseen listar títulos en el mercado, puesto que para que ello sea posible, se deben asumir nuevas formas organizacionales, para lo cual es necesario adoptar una estructura de gobierno corporativo, así como dar a conocer a los inversionistas todos aquellos hechos relevantes que puedan afectar el desempeño de la empresa.

RECUADRO 2: EL CASO DE LA INFORMACIÓN NO REVELADA EN GRUPO SALINAS.

En Abril del año 2005, Ricardo Salinas Pliego y otros importantes accionistas de Grupo Salinas se vieron involucrados en uno de los escándalos financieros más importantes de la historia de México. Lo anterior ocurrió a través de una operación de triangulación entre empresas en las que Salinas Pliego tiene participación accionaria y que le pudo haber arrojado beneficios por 109 millones de dólares a cada uno de los involucrados.

Ricardo Salinas Pliego, presidente de Tv Azteca, y Moisés Saba Masri, presidente de Unefon, se beneficiaron de la compra de una deuda de 325 millones de dólares que había sido otorgada por Nortel Networks a Unefon y que posteriormente fue adquirida por Codisco, una compañía en la que Ricardo Salinas Pliego y Moisés Saba eran propietarios de una participación indirecta de 50 por ciento. El monto de la operación fue de tan solo 107 millones de dólares (una tercera parte de su valor), por la cual habrían obtenido un beneficio de 218 millones de dólares sin la participación de los accionistas minoritarios.

Debido a lo anterior la Securities and Exchange Commission (SEC), órgano regulador del mercado de valores en Estados Unidos, decidió interponer, una denuncia penal en contra de Salinas Pliego y demás involucrados por ocultar información privilegiada a sus accionistas minoritarios premeditadamente; sin embargo antes de que se llegara a una determinación legal, TV Azteca y Lusacell retiraron sus ADR's de la Bolsa de Nueva York por decisión de Salinas Pliego. No sin antes sufrir una drástica caída en el valor de dichas empresas. Debido a que TV Azteca también cotiza en México, la CNBV aplicó una multa de 27 millones de pesos por no informar de dicha transacción a sus socios en México.

Aunado a ello, las empresas emisoras deberán de cumplir con una serie de requisitos, procedimientos y costos, que pueden limitar o potencializar el desarrollo del mercado. Serán analizados a continuación.

3.1 Requisitos de inscripción

Con la finalidad de descubrir las causas que impiden una mayor profundidad del mercado de valores, resulta oportuno revisar los requisitos previstos en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores y en el reglamento interno de la BMV para la inscripción de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).³⁵

3.1.1 Montos mínimos de capital

Uno de los objetivos de este trabajo es, encontrar las causas por las cuales las empresas de gran tamaño que cumplen con los requisitos dados no cotizan en bolsa. Entre las razones por las cuales se hace énfasis en este tipo de empresas, se encuentra el hecho de que bajo las actuales condiciones del mercado, son las únicas con posibilidad de hacerlo. La principal prueba de ello radica en el hecho de que el primer y más importante requisito de inscripción es

³⁵ La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

contar con un monto de capital contable³⁶ mínimo de 20,000,000 de UDIS³⁷, lo que equivale a aproximadamente \$88,200,000 pesos en su balance general,³⁸ el cual deberá de estar dictaminado y avalado por un dictaminador externo y esta revisión no deberá de tener una antigüedad mayor a tres meses al momento de realizar los demás trámites de inscripción.³⁹ Por lo cual, y de inmediato, del total de entidades económicas registradas en el país, la gran mayoría de ellas quedan eliminadas en automático al enfrentarse a este primer y gran obstáculo, lo que nos deja que, de las más de 3 millones de empresas existentes, tan solo unos cuantos cientos sean propensas a cotizar dentro del mercado mexicano de valores.

Una vez que la empresa ha superado esta importante limitante deberá también pasar una serie de filtros adicionales, cada uno de los cuales representa una serie de cambios en su estructura administrativa, jurídica, económica y organizacional necesarios para el cumplimiento de los requisitos previos, mismos que se describirán en los siguientes apartados.

3.1.2 Antecedentes operativos

El siguiente de los filtros que una empresa deberá superar, se refiere a sus antecedentes operativos, ya que la empresa que desee listarse deberá de contar con un historial de operación de por lo menos tres años, en el que se ponga de manifiesto su desempeño a través de estados financieros y contables debidamente auditados. La única excepción a esta regla está dada solo en los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias son las que deberán de cumplir con este requisito. Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda. Asimismo la sumatoria de sus tres últimos ejercicios sociales deberá de arrojar utilidades, salvo las empresas que deseen emitir títulos de deuda y que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) proyecte la existencia de un potencial crecimiento.⁴⁰ Es así como se concreta la existencia del segundo filtro, ya que limita el derecho de listarse en la bolsa únicamente a empresas con un periodo de tiempo mínimo de 3 años operando en el mercado y excluye a las de reciente creación.

³⁶ De acuerdo con el Instituto Mexicano de Contadores Públicos el capital contable se define como: La diferencia entre los activos y pasivos de la empresa y está constituido por la suma de todas las cuentas de capital. Es decir, incluye capital social, reservas, utilidades acumuladas y utilidades del ejercicio. Podemos expresarlo como el derecho de los propietarios sobre los activos netos, que surgen por aportaciones de los dueños, por transacciones y otros eventos o circunstancias que afectan una entidad.

³⁷ Son unidades de valor que establece el Banco de México para solventar las obligaciones de los actos mercantiles o financieros. Se comenzaron a utilizar después de la crisis de 1994, con la finalidad de mantener el valor real de las deudas, ya que elimina los efectos inflacionarios. Su valor se incrementa diariamente para mantener el poder adquisitivo del dinero tomando en cuenta las variaciones del INPC (\$4.41, 30 de Junio de 2010).

³⁸ Para la emisión de títulos de deuda como certificados bursátiles, no se establecen montos mínimos de capital contable a las empresas; sin embargo las calificadoras de la valores se basan en buena medida en dicho monto para emitir la calificación crediticia necesaria para la emisión de este tipo de instrumentos.

³⁹ Circular 11-20, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

⁴⁰ Circular 11-22 CNBV.

Debido a que las circulares de la CNBV no prevén en ninguno de sus párrafos posibles salvedades ó exclusiones a lo dispuesto dentro de ellos, se sobrentiende que la comisión no contempla la posibilidad de cotización de empresas que a pesar de su reciente creación cumpla con los requisitos de capital, organizacionales, jurídicos, etc. que ella misma plantea, sino que automáticamente las elimina sin considerar lo anterior.

3.1.3 Emisión estandarizada

Adicionalmente, una posible dificultad se presenta para las empresas debido a que las ofertas públicas, sin importar su tipo, están sujetas a una serie de características con las que deberán cumplir. En primer lugar tienen impuesto un monto mínimo a emitir, lo que limita a las empresas en su libertad de acción estratégica, es decir que el valor mínimo de la colocación deberá de ser igual o mayor al 15% del capital social pagado por los accionistas⁴¹ y este porcentaje deberá de ser distribuido entre por lo menos entre 200 nuevos accionistas, ninguno de los cuales podrá adquirir más del 40% de los mismos y cuando menos el 50% del monto total la oferta deberá colocarse entre personas que adquieran menos del 5% del monto total de la oferta.

Es cierto que, por un lado, el establecimiento de estas reglas se hace para proteger tanto a la empresa como a los inversionistas, ya que garantiza ciertos niveles mínimos de bursátilidad y al exigirse un número mínimo de accionistas se reduce la posibilidad de inducir estrategias desleales en el mercado que pudiesen modificar discrecionalmente el precio de las acciones. Además de que al exigir montos de colocación mínimos se incentiva a las empresas a mantener un mejor manejo corporativo (al tener mayor parte del valor de su empresa en juego) al mismo tiempo que se promueve un mayor monto de capitalización en el mercado. Sin embargo como se verá a continuación, ello provoca un cierto grado de desconfianza infundada sobre los accionistas familiares mayoritarios y consejo de administración. Esto derivado de la posible pérdida en el control de la propiedad, ya que las empresas transforman la estructura de su propiedad de familiares, a públicas con un mayor número de accionistas, lo que trae como consecuencia una disminución de la propiedad y del control de la misma. Es así como a pesar de que estos requisitos fueron pensados y creados en el marco de la Ley de Mercado de Valores con la finalidad de aportar seguridad tanto a inversionistas como a empresas; en estas últimas genera extrañas distorsiones en las decisiones de inversión de los empresarios.

Es importante recalcar en cuanto a los puntos anteriores que, ni siquiera un mercado global y de gran envergadura como el NASDAQ en el que cotizan grandes empresas tecnológicas de todo el mundo contempla requisitos como los dos anteriores, ya que en el mercado principal de NASDAQ no se requiere un periodo mínimo de operación por parte de las empresas, mientras que en su mercado secundario el monto mínimo necesario de capital contable es de solo \$5.0

⁴¹ Importe monetario, o el valor de los bienes que los socios de una sociedad le ceden sin derecho de devolución, pero que ya ha sido pagado completamente, y por consiguiente ha entrado en las arcas de la empresa y que queda contabilizado en una partida contable del mismo nombre.

millones de dólares, monto menor al necesario para listarse en la BMV de aproximadamente \$6.5 millones de dólares.⁴² (para conocer la totalidad de los requisitos de inscripción a Nasdaq ver anexo III)

3.1.4 El gobierno corporativo

Como ya se dijo, una buena parte de la confianza en el mercado de valores está fundamentada en la responsabilidad de las emisoras de difundir información veraz, completa y oportuna, en la transparencia de su manejo y en la protección a los intereses de todos sus accionistas. Así los accionistas mayoritarios adquieren la responsabilidad de ver por los intereses de otros accionistas, y se vuelven responsables de dar a conocer su desempeño. Es por esta razón que otro de los requisitos exigidos a las empresas, es la puesta en práctica de una estructura gobierno corporativo, con la finalidad de establecer una serie de mecanismos de control interno y externo que reduzcan los conflictos de intereses entre los administradores y accionistas⁴³. De acuerdo con el Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas (IMEF), el gobierno corporativo se refiere a la forma en la que se delimita la forma en la que las empresas operan e interactúan con los accionistas y con los demás interesados en el negocio. Además tiene como principal función transparentar la relación entre los distintos niveles de gerencia, accionistas y demás interesados en la organización, para garantizar la correcta operación y uso de los recursos.

El establecimiento de estas prácticas corporativas responde al acuerdo tomado en 1996 dentro del seno de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y estos deben de aplicarse dentro de los países miembros, entre ellos México, para el caso de nuestro país fueron adaptadas por el Consejo Coordinador Empresarial quien que realizó estudios para definir su aplicación tomando en cuenta el marco conceptual de gobierno corporativo de la OCDE. Para su adaptación a México se tomaron en cuenta las características económicas, la cultura empresarial y de negocios⁴⁴.

El establecimiento de estas reglas como un instrumento para aumentar la confianza en el mercado; y que está pensada más en proteger los intereses de los inversionistas sobre los de la empresa, pudiera parecer un inhibidor del aumento en el número de empresas. Ya que si bien este no es un requisito totalmente exigible, se vuelve necesario, ya que la BMV requiere entre sus trámites la presentación de un informe en el que se de fe del grado de adhesión al gobierno corporativo y mejores prácticas, además de otros requisitos que para ser cubiertos necesariamente se debe de contar con esta estructura organizacional.

⁴² Considerando un tipo de cambio de \$13.0 pesos por dólar, un valor UDI de \$4.41 pesos y los 20 millones de UDIS de capital contable con los que debe de contar cualquier empresa que quiera participar en la BMV.

⁴³ Calderini, Mario, Corporate Governance, Market Structure and Innovation 2003.

⁴⁴ El esquema de Gobierno Corporativo es conocido en nuestro país como "Código de Mejores Prácticas Corporativas." Su contenido se puede conocer por vía electrónica visitando la página web del Consejo Coordinador Empresarial (www.cce.org.mx)

Si bien es cierto que el hecho de realizar éstas transformaciones organizacionales, no representan una limitante como tal al financiamiento bursátil si lo desincentivan. Su carácter inhibitor radica en la particularidad misma de las empresas mexicanas, ya que la forma de hacer negocios en México tiene la particularidad de que la mayoría de las empresas son preponderadamente familiares debido a que la propiedad y control de las mismas se encuentra en manos de unos cuantos, los cuales comúnmente son todos miembros de la misma familia o grupo social. Esto provoca que con frecuencia dentro del consejo de administración –si es que lo hay- el consejero presidente suele ser la misma persona que el director general de la empresa y a su vez el accionista mayoritario.⁴⁵ De tal manera que las empresas que deseen ser emisoras de valores deberán necesariamente abandonar esta estructura familiar e incluir administradores especializados ajenos a la familia en sus consejos y comités, hecho que es visto con recelo, debido al temor de pérdida en el control de la empresa, puesto que para ello se requieren importantes cambios en la relación entre control y propiedad. Además de que inevitablemente estos cambios traerán consigo costos adicionales originados de las evoluciones administrativas y organizacionales en la corporación, debido, por ejemplo, al aumento en el número de empleados administrativos, como contadores, abogados, auditores internos y externos, etc. necesarios para lograr la puesta en marcha de la nueva estructura corporativa, la cual exige que al menos el 25% de los consejeros deberá de ser ajeno a los miembros de la familia y ninguno de ellos podrá fungir como auditor o consejero.⁴⁶

Si bien, la implementación del gobierno corporativo como condición necesaria para la emisión de valores puede representar un obstáculo para las empresas, también es cierto que el hecho de cumplir con estos estándares puede aportarles una serie de beneficios. Existen diversos estudios que lo demuestran, el más reconocido es el publicado por McKinsey & Co. en julio de 2002⁴⁷, en el que pone de manifiesto que al asumir dichas prácticas, implícitamente se genera un valor agregado en los títulos de las empresas. El estudio busca medir el impacto de las practicas de gobierno corporativo en las decisiones de inversión, para encontrar cómo es que los inversionistas perciben y valúan el gobierno corporativo de empresas americanas, europeas, latinoamericanas y asiáticas. El estudio se realizó entrevistando a 200 inversionistas internacionales.

Dentro de este estudio, se aprecia que el 80% de los inversionistas del mercado encuestados estarían dispuestos a pagar un sobre precio de entre el 20-25% por arriba del valor de mercado

⁴⁵ Artículo “Gobierno corporativo en México, evolución, avances y retos,” publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo y escrito por Jorge Familiar en el año 2003.

⁴⁶ En algunas ocasiones las empresas familiares utilizan como fuente de financiamiento la emisión de acciones sin derecho a voto, por lo que a partir de 1990 se contempla la posibilidad de que hasta un máximo del 25% de las acciones a emitir cuenten con ésta característica. Lo que le permite a los propietarios mantener el dominio en el control de su empresa y al mismo tiempo obtener capital por parte de personas externas; sin embargo todo inversionista que adquiera más del 10% de la emisión podrá por derecho participar dentro de consejo de administración.

⁴⁷ El estudio puede ser consultado en la página de internet www.mckinsey.com/governance

de las acciones de empresas en países de América Latina, que implementaran de manera adecuada el gobierno corporativo. Bajo esta premisa, aquellas empresas que adpten estas medidas podrían beneficiarse de una revalorización derivada de un mayor precio de sus títulos, así como de unos posibles mayores niveles de bursatilidad de sus títulos, resultado de mayores niveles de confianza y transparencia del mercado.

Es así como pesar de su noble propósito, este requisito y sus intenciones prioritarias de proteger al inversionista, parecieran convertirse en un inconveniente más dadas las características que presentan la mayoría de las empresas mexicanas, creándose una barrera psicológica que incentiva el rechazo hacia la socialización de la empresa con terceras personas, aun cuando sea en beneficio de ambas partes. Tratando, de esta manera de evitar la pérdida de control sobre la empresa⁴⁸.

3.2 Trámites de inscripción

La normatividad vigente plasmada en el circular de emisoras de la CNBV plantea la realización de una serie de requisitos administrativos que las posibles emisoras deberán cumplir si es que desean cotizar en el mercado, dichos requisitos administrativos se refieren en su mayoría a la entrega de documentación y alta ante el Registro Nacional de Valores.⁴⁹

El primer paso a seguir se refiere a la creación del documento llamado prospecto preliminar de colocación, el cual es necesario para la realización de los siguientes trámites.

El termino prospecto de colocación se refiere a un documento fundamental en el cual se plasma toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a inscribir. Este documento es indispensable para la inscripción de cualquier título⁵⁰, por lo que es de gran importancia en el proceso, ya que será el prospecto de colocación el documento con el que contará el público inversionista para decidir sí adquirir ó no los valores objeto de la oferta pública. Hecho esto, se deberá cumplir ante la BMV y otros organismos con una serie de

⁴⁸ De acuerdo con datos del Consejo Coordinador Empresarial, en México solamente el 0.1% de las empresas ha puesto en práctica el Código de Mejores Prácticas Corporativas (aproximadamente 300 empresas). Esto hace pensar el empresario mexicano carece de la cultura de compartir la propiedad empresarial en aras de diversificar su riesgo y captar recursos, puesto que muchas empresas son dirigidas por un patriarca fundador con una fuerte aversión a ceder el control de su propiedad, compartir decisiones con consejeros independientes y ser totalmente transparente.

⁴⁹ Es una institución que forma parte de la CNBV, su función es mantener un control y registro de los valores así como de los intermediarios que intervienen en el mercado. Se encuentra integrada por tres secciones:

- a) Valores: Aquí se inscriben los títulos de crédito de los que se hace oferta pública.
- b) Intermediarios: Se inscriben las sociedades que puedan dedicarse a la intermediación bursátil y cuentan con la autorización para hacerlo.
- c) Especial: aquí se inscriben los valores emitidos por entidades mexicanas que se cotizan en el extranjero.

⁵⁰ Para la emisión de deuda menor a un año no es necesario presentar prospecto de colocación aunque es altamente recomendable para la empresa.

trámites, requisitos y costos necesarios para la emisión de valores y que a continuación serán analizados⁵¹

3.2.1 Segmento de capitales

Toda aquella empresa que pretenda emitir títulos accionarios dentro del segmento de capitales en el mercado mexicano deberá forzosamente de cumplir y contar con los siguientes requisitos y documentos.

- Solicitud de inscripción y aprobación de oferta pública.
- Cuadro de resumen de documentación e información
- Poder del representante de la emisora y carta del secretario del consejo donde se informe la vigencia de poderes.
- Escritura constitutiva y modificaciones a sus estatutos sociales (compulsa de estatutos sociales).
- Proyecto de acta de la asamblea general ordinaria de accionistas en el que se acuerde la emisión.
- Para la inscripción deberán presentar el instrumento público o copia certificada del acta de asamblea con los datos de inscripción en Registro Público de Comercio.
- Proyecto del título de los valores a ser inscritos.
- El día de la inscripción en bolsa presentar copia del título definitivo depositado en alguna institución para el depósito de valores.
- Estados financieros dictaminados por auditor externo de la empresa, así como de sus asociadas, relativo a los tres últimos ejercicios sociales.
- Documento de independencia del auditor y del licenciado en derecho que hace referencia el Art 84 y el Art. 87 de la circular de emisoras suscrito por el auditor externo y por el licenciado en derecho respectivamente.
- Opinión legal del abogado externo.
- Tratándose de obligaciones emitidas por instituciones financieras, deberán presentar oficio de autorización emitido por el Banco de México
- Comprobante de Inscripción en el Registro Nacional de Valores
- Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas.⁵²
- Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el intermediario colocador y el día de inscripción presentar el contrato firmado.
- Presentar características definitivas de la oferta.

⁵¹ Folleto informativo: como listarse en la Bolsa, BMV, México.

⁵² Para la realización de éste trámite, el consejo de administración deberá tomar como referencia un cuestionario formulado por el Consejo Coordinador Empresarial y cuyo contenido puede ser consultado en el anexo IV de este trabajo.

- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Aviso de oferta pública.
- Constancia del depósito de los títulos en INDEVAL.
- Proyecto de prospecto de colocación preliminar de acuerdo a los plazos señalados y el día de la inscripción el prospecto definitivo antes de las 12:00 horas para su difusión en la página de la BMV.
- Constancia suscrita por el secretario del consejo relativo a la integración del capital social.

Entre los anteriores requisitos, vale la pena analizar algunos de ellos, por ejemplo resalta el hecho de que para la presentación de algunos de los documentos anteriores, se requiere forzosamente del establecimiento del gobierno corporativo como forma de organización, lo que supone un obstáculo subjetivo y psicológico. Existen también algunos requisitos cuyo cumplimiento llega a ser burocráticamente complicado y se podría prescindir de ellos. Resulta, por ejemplo, poco útil la entrega de un cuadro resumen de la documentación presentada. Este cuadro resumen solo tiene como propósito constatar mediante una especie de *checklist* que se ha entregado la totalidad de los documentos necesarios, así como mostrar un resumen de la información contenida en cada uno de ellos. La limitada utilidad de este procedimiento reside, primero, en que elaborar un documento en el que se demuestre que ya se cumple con los requisitos es una tarea que la misma BMV debería de cumplir, ya que no existe mejor parte que de testimonio al público de que esto efectivamente se ha realizado, puesto que es ella quien verifica el cumplimiento de los requisitos. Por otra parte, un resumen sobre el comportamiento de la información presentada, también debe de ser incluido en el prospecto de colocación con la finalidad de que los inversionistas conozcan el desempeño de la empresa durante los últimos años. Lo anterior pudiera representar una duplicidad en los trámites.

Otra limitante de tipo tramitológica, radica en el hecho de que entre los documentos que las emisoras deben entregar a la BMV, se encuentra el comprobante de inscripción del título ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI); empero, este a su vez requiere para ello de un documento emitido por la BMV en el que mediante una opinión favorable se dé testimonio de que se ha autorizado la emisión de los nuevos valores. Es decir que para que una institución autorice la emisión de los nuevos valores, requiere de un documento expedido por la otra y viceversa, ésta situación provoca un conflicto contradictorio en los tramites e incrementa el tiempo necesario para la autorización definitiva.

En la práctica, una vez que la emisora envía, al RNVI los documentos necesarios para el registro del título a inscribir⁵³, el tramite permanece como “Pendiente”, “En proceso” o “En espera de información complementaria” hasta que la BMV, una vez que determine la calidad de

⁵³ Ni la BMV, la CNBV o RNVI son instituciones facultadas para garantizar que los documentos y solicitudes de inscripción que les son enviados sean verídicos y no certifican la bondad de los valores, solvencia de la emisora o la exactitud o veracidad de la información contenida en el prospecto, ni convalida los actos que, puedan ser realizados en contra de las leyes. La única garantía la establecen los auditores externos y las calificadoras de valores.

los documentos que le han sido enviados, redacte una opinión favorable sobre la emisión, la cual deberá hacerse llegar al RNVI puesto que ningún valor puede ser ofrecido ni vendido hasta que la comisión autorice su oferta en términos de la Ley del Mercado de Valores; sin embargo lo anterior pone de manifiesto la falta de información clara y precisa sobre los procedimientos a seguir para que las empresas puedan emitir títulos.

3.2.2 Segmento de deuda (adicionalmente)

En lo que se refiere al segmento de deuda, las empresas deberán de entregar, además de los anteriores, los siguientes documentos que avalen su calidad crediticia:

- Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas. Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a un año este requisito no será exigible.
- Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedida por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación.
- En su caso, proyecto del acta de emisión.
- El día de la inscripción presentar el original del acta de emisión.
- En caso de emisiones estructuradas, presentar el balance del patrimonio afecto en fideicomiso.
- En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos en fideicomiso.
- En su caso, proyecto de contrato de fideicomiso base de la emisión. El día de la inscripción deberán presentar en original el fideicomiso definitivo de acuerdo con las disposiciones legales aplicables.

Como puede observarse los últimos tres requisitos adicionales para este segmento de mercado están orientados al respaldo jurídico de emisiones estructuradas, es decir aquellas cuyo pago está parcialmente garantizado a un fideicomiso. Comúnmente son usadas para mejorar la calificación de riesgo crediticio de la emisión.

3.3 Costos de inscripción.

El procedimiento de colocación implica necesariamente incurrir en una serie de costos económicos, que son inherentes a cada uno de los pasos que forman partes del proceso de colocación. Los costos de colocación que debe asumir una empresa pueden clasificarse en dos tipos: los costos indirectos y los costos directos.

3.3.1 Costos indirectos

Son todos aquellos costos que resultan ser difíciles de predecir hasta antes de comenzar con el proceso de colocación. Por su naturaleza, este tipo de costos están sujetos a condiciones de mercado impuestas por los agentes privados que intervienen en la colocación. Entre ellos podemos encontrar los servicios de:

- Auditores internos y externos.
- Agente colocador (casa de bolsa)
- Asesores legales.
- Personal Administrativo expertos en el mercado de valores.

De acuerdo con la circular 10-149 de la CNBV los honorarios y comisiones que cobra cada uno de estos agentes privados son libres de convenir con la empresa y no existe ningún límite legal para ello, por lo que las empresas no pueden hacerse más que estimaciones de los mismos de acuerdo con las referencias del mercado e información disponible. La empresa no podrá conocer a ciencia cierta el monto de dichos costos hasta el momento en el que acuda a requerir de los servicios de dichos agentes, los cuales suelen cobrar cuotas bastante altas, tanto por la colocación como por la negociación⁵⁴ de los valores, debido, en parte, a la escasa competencia⁵⁵, alta concentración de cuentas que hay entre los principales agentes colocadores y la falta de una política que regule las comisiones cobradas por las Casas de Bolsa.

3.3.2 Costos directos

Son costos conocidos y cuantificables en su número y monto, permanecen fijos en el corto y mediano plazo por lo que su costo futuro resulta fácil de su predecir. Al ser costos dados; todas las empresas sin distinción están sujetas a ellos. Entre estos costos se encuentran todos aquellos que son determinados por las instituciones participantes en el proceso de emisión.

Para el caso de la BMV, todos los aranceles siguientes que aplican a la inscripción de valores y deberán ser cubiertos por el emisor máximo 3 días hábiles después de la operación de colocación. Se describen en las tablas siguientes:

⁵⁴En el año 2000 las casas de bolsa cobraban hasta un 1.7% de comisión sobre el valor de cada transacción e incluso hacia diciembre de 2007, las 28 casas de bolsa que operaban entonces continuaron generando importantes ingresos por medio del cobro de altas comisiones. De acuerdo con los anuarios de la CNBV, estas sumaron \$6,897.00 millones de pesos, lo que representa el 55% de los ingresos operativos totales (\$12,510.00 millones de pesos).

⁵⁵ De acuerdo con el C₅ realizado, las 5 principales casas de bolsa (Accival, Ixe, Monex, Scotia y Santander concentran 110,415 clientes, lo que representa el 57% del total.

TABLA 2: COSTOS DIRECTOS DE INSCRIPCIÓN PARA EL SEGMENTO DE CAPITALES APLICABLES AL VALOR NÓMINAL DE LA EMISIÓN. ^{1/}

Capital Contable de la Empresa (Millones de Pesos)	Cuota Fija	Porcentaje sobre el Excedente del Límite Inferior
Hasta 200	\$30,000.00	----
Más de 200	\$30,000.00	0.0105

^{1/} El arancel por este concepto no sobrepasará los \$500,000.00 pesos.

TABLA 3: COSTOS DIRECTOS DE INSCRIPCIÓN PARA EL SEGMENTO DE DEUDA MAYOR A 1 AÑO APLICABLES AL VALOR NÓMINAL DE LA EMISIÓN. ^{1/}

Monto Colocado (Millones Pesos)*	Cuota Fija	Porcentaje sobre el Excedente del Límite Inferior
De 0 Hasta 5.0	----	0.18
Más de 5.0 Hasta 10.0	\$9,000.00	0.15
Más de 10.0 Hasta 40.0	\$16,500.00	0.12
Más de 40.0	\$52,500.00	0.09

* Se aplica sobre el valor nominal

^{1/} El arancel por este concepto no sobrepasará los \$500,000.00 pesos.

TABLA 4: COSTOS DIRECTOS DE INSCRIPCIÓN PARA EL SEGMENTO DE DEUDA MENOR O IGUAL A 1 AÑO APLICABLES AL VALOR NÓMINAL DE LA EMISIÓN. ^{1/}

Monto Colocado (Millones de Pesos)	Cuota Fija	Porcentaje sobre el Excedente del Límite Inferior
Hasta 1.0	----	0.17
Más de 1.0	\$1,700.00	0.085

* Se aplica sobre el valor nominal, dividido entre 360 días, y multiplicado por los días de vigencia del año calendario.

Como se observa, los costos directos de colocación para el segmento de capitales son fijos, sin importar el monto a colocar, mientras que para la emisión de deuda, estos son proporcionales al monto a emitir. En ninguno de los casos el pago por este concepto no deberá de ser mayor a los 500 mil pesos,

Adicionalmente, de acuerdo con la Ley Federal de Derechos 2007, se deberán cubrir los siguientes costos de Registro ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por medio de la CNBV y el RNVI.

Art. 29 Frac. X

Por cualquier certificación que se expida relativa al RNVI\$335.00

Art. 29-A

I. Por el estudio y tramite de cualquier solicitud de inscripción o ampliación de valores en el RNVI y la autorización de oferta pública (No aplica a inscripción preventiva de acciones)..... \$14,228.00

II. Solicitud de Autorización de Difusión de información con fines de promoción de valores dirigida al público en general..... \$14,228.00

Art. 29-B

Por la inscripción inicial o ampliación de valores ante el RNVI, se pagarán los siguientes derechos:

Acciones emitidas por Sociedades Anónimas Bursátiles, y grupos financieros como bancos, casas de bolsa, arrendadoras financieras, etc.

0.7 al millar del capital contable de la emisora sin que los derechos a pagar excedan..... \$2,500,000.00

Acciones Emitidas por Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil.

0.35 al millar del capital contable de la emisora sin que los derechos a pagar excedan.....\$1,250,000.00

Títulos o Valores que otorguen a sus tenedores derechos de crédito, propiedad o participación con vigencia mayor a un año.

0.7 al millar sobre el monto emitido, sin que los derechos a pagar por este concepto excedan de \$2,500,000.00

Títulos o Valores que otorguen a sus tenedores derechos de crédito, propiedad o participación con vigencia menor o igual a un año.

0.5 al millar sobre el valor emitido, sin que los derechos por este concepto excedan de.....\$700,000.00

Títulos o Valores emitidos por instituciones de crédito representativos de un pasivo a su cargo.

0.27 al millar sobre el monto emitido por tipo de valor, sin que los derechos por este concepto excedan de..... \$700,000.00

Inscripción preventiva de valores en el RNVI.....\$10,000.00

(Esta cantidad se bonificara al 100%, una vez que se sustituya la inscripción preventiva por la inicial)

Cabe señalar que, de acuerdo con el **artículo 29 fracción L** de la Ley Federal de Derechos, tanto la Bolsa de Valores como el agente colocador se deberán abstener de inscribir valor alguno mientras el emisor no exhiba a la CNBV la documentación que acredite el cumplimiento de los pagos anteriores. Todas las cuotas anteriores son de carácter federal y es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la encargada de su autorización por lo que los recursos obtenidos se destinan al financiamiento del Gobierno Federal, de tal manera no son determinadas por ninguna de las instituciones participantes en el mercado de valores.

Se puede entonces afirmar que los costos de inscripción, sumado a los elevados cargos que las empresas deben pagar a los intermediarios financieros que las hacen públicas, son uno de los principales obstáculos para las empresas que deseen emitir títulos, ya que existen empresas que tienen que pagar hasta 300,000 dólares a cambio de obtener capital por 10 millones de dólares⁵⁶. Más aún, a partir del momento en que se vuelven públicas deben continuar incurriendo en gastos como el pago de auditorías, consejeros independientes o la elaboración de los informes trimestrales y anuales que deben presentar.

3.4 Procedimiento de inscripción

Una vez que alguna empresa ha superado esta serie de requisitos “*default*”, habrá demostrado que tiene el potencial de emitir valores en el mercado mexicano. A continuación se muestran de manera general los pasos a seguir para realizar la colocación de cualquier instrumento.

El primer paso para cualquier empresa será primero, contactar a una casa de bolsa, que fungirá como el intermediario especializado de colocación y deberá de acompañar y asesorar a lo largo de todo el proceso de la emisión a la empresa.

La BMV revisa que toda la información este completa y, en caso de que no cumpla con todos los requisitos de acuerdo a la normatividad vigente, notificará por escrito a la empresa, concediéndole un máximo de diez días hábiles a partir de la fecha de notificación para que realice los cambios respectivos o entregue la documentación faltante. En caso de aceptarla, la empresa cubre los gastos correspondientes a los estudios técnicos y jurídicos para que la Bolsa los lleve a cabo. Hecho esto, la BMV divulgará en su boletín bursátil la recepción de la solicitud y notificará el nombre de la empresa y el tipo de valor que desea colocar. Esto se realizará al día hábil siguiente a la recepción de la solicitud.

La BMV elabora un estudio técnico, de acuerdo a la información presentada para decretar la autorización de la inscripción, y la CNBV determina si el prospecto de colocación, que le fue entregado por medio del RNVI, cumple con los requisitos establecidos para su divulgación preliminar a través de internet y otros medios impresos.

⁵⁶Artículo; ¿Por qué no crece la BMV? Revista Expansión junio 2007.

El representante legal de la empresa solicitará la divulgación del prospecto de colocación preliminar en la página de Internet de la BMV donde se dará detalle, entre otras cosas, del uso que se le dará a los recursos obtenidos⁵⁷. Esto deberá de hacerse con un mínimo de 10 días hábiles antes de la oferta pública inicial para el caso de las acciones, certificados de participación y obligaciones; y cinco días hábiles para el caso de instrumentos de deuda.

La BMV publica lo anterior en su boletín bursátil dando a conocer al público inversionista que el prospecto preliminar de la empresa solicitante se encuentra a su disposición en la página de internet de la bolsa. Se deberá mencionar 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 cambios.

La BMV notifica la resolución sobre la solicitud de inscripción por escrito a la empresa, a la casa de bolsa y a la CNBV. La BMV recibe al menos un día hábil antes de la oferta pública, la documentación requerida para la inscripción y el oficio de Inscripción de la CNBV, el intermediario envía (electrónica o físicamente) a la BMV el aviso de oferta pública para posteriormente publicarlo en algún diario de circulación nacional detallando las características de la emisión, tipo de valor y precio de venta, (obligatorio para la colocación).

La BMV recibe y cambia el prospecto preliminar por el definitivo, el cual deberá de recibirse antes de las 12:00 hrs. del primer día de la oferta pública.

Antes de realizar la oferta al público inversionista la empresa deberá depositar el valor monetario que avala la emisión en el S.D. INDEVAL, posteriormente la BMV autoriza al intermediario realizar el registro y el cruce de los valores de acuerdo a los horarios de operación de la BMV.⁵⁸ Tras realizar la operación de colocación, la emisora debe informar a la Bolsa el número de inversionistas que hayan participado en la colocación. Una vez cumplidos estos requisitos, la BMV registra los valores en el Sistema de Negociación y la emisora deberá cubrir la cuota de inscripción.⁵⁹

3.5 Requisitos de mantenimiento

Los requisitos para el mantenimiento de las cotizaciones, tienen como objetivo establecer criterios mínimos de negociación con los que deberán de cumplir las acciones en circulación, como son niveles de precio, bursatilidad y número de accionistas.

⁵⁷ Para conocer a detalle la información requerida en el prospecto de colocación ver anexo V.

⁵⁸ Según lo pacten la empresa emisora y la casa de bolsa, la operación de colocación puede ser en firme (la casa de bolsa colocadora se obliga a adquirir, por cuenta propia, los valores que no hayan sido colocados) o mejor esfuerzo de colocación (la casa de bolsa se limitará a realizar actividades de correduría, con el objeto de poner en contacto a oferentes y demandantes de los valores, sin asumir obligación alguna de adquirir por cuenta propia los valores de que se trata).

⁵⁹ Casarin Ochoa, Lorena La bursatilización de activos en la BMV como fuente de financiamiento de la cartera hipotecaria del INFONAVIT, México, 2005.

3.5.1 Segmento de capitales

Los requisitos de mantenimiento tienen como finalidad principal garantizar entre los inversionistas niveles mínimos de seguridad y calidad de los títulos emitidos. A continuación se presentan los requisitos mínimos de mantenimiento para el segmento de capitales en la BMV.

- Capital Contable 15'000,000 UDI's
- Bursátilidad 36 operaciones semestrales
- Precio promedio semestral de las acciones mayor a un peso
- Acciones entre el Público Inversionista 8'000,000
- % de Capital Social Pagado entre el Público Inversionista 12%
- Número de accionistas 100

Como se observa, la mayoría de los requisitos de mantenimiento están orientados al buen desempeño de los títulos en el mercado secundario y a la aceptación que éstos tengan entre el público inversionista. En lo concerniente al segmento de deuda no existen requisitos establecidos de mantenimiento. Solo la responsabilidad implícita por parte de la empresa de cumplir las obligaciones adquiridas.

3.6 Trámites de mantenimiento

Al igual que lo hacen con los requisitos de mantenimiento, las empresas deberán de acatar y cumplir con una serie de tramites específicos para cada uno de los segmentos de mercado, si es que desean que sus títulos continúen vigentes en el RNVI y puedan seguir comercializándose.

3.6.1 Segmento de capitales

En el caso del segmento de capitales y una vez que los títulos de la empresa han sido emitidos, la empresa emisora deberá de reportar anualmente a la BMV, información corporativa, financiera, jurídica y cualquier otra que la BMV en su caso le solicite. Lo anterior tiene la finalidad de hacer constatar al público usuario y a la misma BMV que la empresa ha aplicado de forma adecuada las normas de gobierno corporativo previamente pactadas y que sus prácticas contables y financieras son transparentes.

Así, toda emisora de capital que desee mantener sus títulos vigentes en el mercado deberá preparar y presentar los siguientes documentos.

a) Información corporativa

- Informe de celebración de la asamblea ordinaria anual (Celebrada antes del día 30 de abril de cada año)

- Informe del consejo de administración
- Informes de los comisarios
- Estados financieros anuales dictaminados por auditor externo
- Actualización en libros de las actas de asamblea
- Documento suscrito por el auditor relativo a la independencia (Art. 84 circular de emisoras)
- b) Información financiera trimestral** con constancia suscrita por el director general y de finanzas
- c) Información jurídica**
 - Convocatorias de asambleas
 - Resumen de acuerdos de las asambleas
 - Copia autenticada por el secretario y presidente del consejo de las actas
 - Lista de asistencia a las asambleas
 - Avisos (cualquier aviso dirigido a los accionistas, obligacionistas, titulares de otros valores ó público inversionista)
 - Compulsa de estatutos

3.6.2 Segmento de deuda

En lo que respecta al segmento de deuda, los tramites, se refieren a la entrega de los siguientes documentos:

- a) Información anual y trimestral**
 - Informe de celebración de la asamblea ordinaria anual (celebrada antes del 30 de abril)
 - Informe del consejo de administración
 - Informe de los comisarios
 - Estados financieros dictaminados por auditor externo
 - Documento suscrito por el auditor relativo a la independencia (Art. 84 circular de emisoras)
- b) Información jurídica**
 - Resumen de acuerdos de asambleas
 - Copia autenticada por el secretario y presidente del consejo de las actas
 - Lista de asistencia a las asambleas
 - Avisos (cualquier aviso dirigido a los accionistas, obligacionistas, titulares de otros valores ó público inversionista)
 - Compulsa de estatutos (no aplica emisoras deuda menor a un año)
- c) Reporte anual** (en caso de emisiones de deuda con plazo igual o menor a tres años podrán optar por el reporte anual simplificado)
 - Deuda menor a un año solo entregará información trimestral con constancia suscrita por el director general y de finanzas (circular de emisoras CNBV).

De acuerdo con el documento “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores”, emitidas por la CNBV, para ambos segmentos, la Bolsa Mexicana de Valores tiene la obligación de informar anualmente (durante el mes de junio), sobre el cumplimiento de los tramites y la entrega de documentos de mantenimiento de la inscripción en el Listado de Valores autorizados para cotizar en la BMV. En caso de que alguna emisora no cumpla con uno o más de los trámites o requisitos de mantenimiento establecidos, la bolsa deberá requerir a la emisora de que se trate, dentro de los 10 días hábiles posteriores a que informe a la CNBV del incumplimiento, la presentación de un programa enfocado a subsanar dicho incumplimiento.

Solo en caso de que la emisora no presente el programa correspondiente de cumplimiento, este no resulte ser satisfactorio a juicio de la bolsa o no presente un grado de avance significativo en la corrección del incumplimiento, la bolsa, deberá de suspender la cotización de las series accionarias respecto de las cuales se dé el incumplimiento.⁶⁰

3.7 Costos de mantenimiento

Al igual que los costos directos de inscripción, los costos de mantenimiento se dividen entre aquellos que la BMV y la SHCP establecen, de acuerdo del título a emitir de que se trate y se muestran en las tablas siguientes:

TABLA 5: COSTOS ANUALES DE MANTENIMIENTO PARA EL SEGMENTO DE CAPITALS APLICABLES AL VALOR NÓMINAL DE LA EMISIÓN.

Capital Contable de la Empresa (Millones de Pesos)	Cuota Fija	Porcentaje sobre el Excedente del Límite Inferior
Hasta 200	\$50,000.00	----
Más de 200	\$50,000.00	0.0075

¹⁷ El arancel por este concepto no sobrepasara los \$700,000.00 pesos.

⁶⁰ Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores, CNBV, Capítulo Segundo: “Del mantenimiento del listado en la bolsa.”

TABLA 6: COSTOS ANUALES DE MANTENIMIENTO PARA EL SEGMENTO DE DEUDA MAYOR A 1 AÑO APLICABLES AL VALOR NÓMINAL DE LA EMISIÓN.

Monto Colocado (Millones de Pesos)*	Cuota Fija	Porcentaje sobre el Excedente del Límite Inferior
De 0 Hasta 5.0	----	0.1425
Más de 5.0 Hasta 10.0	\$7,500.00	0.114
Más de 10.0 Hasta 40.0	\$13,500.00	0.0855
Más de 40.0	\$40,500.00	0.0575

^{1/} El arancel por este concepto no sobrepasara los \$650,000.00 pesos.

* Para el mantenimiento de títulos de deuda con plazos menores a 1 año, no existen cuotas expresas de mantenimiento dado que el pago de las cuotas es anual.

Como se observa, al igual que en el caso de los costos de inscripción, los costos de mantenimiento son invariablemente fijos para el segmento de capitales y no deberán de ser mayores a los 700 mil pesos, mientras que en el caso de los títulos de deuda, estos son proporcionales al monto de la misma, sin exceder los 650 mil pesos en cuotas.

Adicionalmente a estos pagos que se hacen a la BMV, las personas morales que, en su carácter de emisoras, tengan inscritos valores en el RNV, deberán pagar anualmente los siguientes derechos a la SHCP a través de la CNBV por concepto de inspección y vigilancia conforme a los siguientes criterios contenidos en la Ley Federal de Derechos y deberán cubrirse dentro de los 30 días naturales siguientes a su facturación. En caso de que la emisión se cancele en alguna fecha intermedia del año se cobrarán en su parte proporcional.

Art. 29-F

Acciones emitidas por Sociedades Anónimas Bursátiles

0.3 al millar respecto al capital contable sin que los derechos a pagar por este concepto excedan de..... \$400,000.00

Acciones emitidas por sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil, que:

Se encuentren en cumplimiento del programa de adopción progresiva del régimen aplicable a las Sociedades Anónimas Bursátiles.

0.1 al millar del al capital contable sin que los derechos excedan..... \$120,000.00

En caso que no lo hagan, 0.2 al millar sin exceder\$240,000.00

Títulos o Valores emitidos por instituciones de crédito o grupos financieros

0.3 al millar respecto al capital contable, sin exceder..... \$240,000.00

Algo que no se había señalado hasta ahora, es el hecho de que todos los llamados costos directos de “inscripción” anteriormente vistos, no son pagos únicos que se realicen una sola vez al momento de la emisión primaria, son cuotas periódicas de carácter anual (enero-diciembre) y que en su caso deberán de ser cubiertas en su parte proporcional,⁶¹ de tal manera que los costos de inscripción a partir del primer año se transforman también en costos de mantenimiento, aumentando de esta manera los costos totales en los que las emisoras incurren al momento de financiarse mediante el mercado de valores.

3.8 Otras limitantes del mercado

Existen también algunas otras características inherentes al mercado mexicano de valores y que además de representar, al igual que todas las anteriores, un obstáculo para el financiamiento bursátil, son resultado de las particularidades del mercado que hasta ahora analizadas.

3.8.1 Imagen de la Bolsa Mexicana de Valores

Dado que uno de los objetivos de ésta tesis es encontrar las causas del bajo número de empresas emisoras dentro del mercado, no existe mejor fuente de información para ello que las mismas empresas y sus ejecutivos, ya que son ellos quienes toman la decisión de volverse públicas, considerando las condiciones del mercado.

De acuerdo con una encuesta realizada en 2003 en el que se consideraron 143 grandes empresas mexicanas y a sus respectivos ejecutivos,⁶² solo el 1.4% de los ejecutivos respondió que la empresa que representan tenía títulos colocados en la BMV. Sin duda este dato reafirma la escasa profundidad del Sistema Bursátil Mexicano.

Posteriormente se les preguntó a los 143 ejecutivos de alto nivel ¿Cómo es que califican a la a la BMV como fuente de financiamiento para sus empresas?

Siete de los de los 143 ejecutivos decidieron no responder a la pregunta y de los 136 que sí respondieron, se puede decir que en su mayor parte (45%) opinan que la BMV es “regular” como fuente de financiamiento; en contraste, un 35% opina que es mala, un 17% que es buena. Los porcentajes más bajo fueron para las categorías extremas, ya que el 2% la calificó como pésima, mientras que el menor porcentaje fue para los ejecutivos que la consideraron óptima como fuente de financiamiento, (1%) lo que hace suponer que la mayoría de las empresas antes de considerar hacerse de recursos a través de la BMV prefieren utilizar otras fuentes de financiamiento.

Luego se les pregunto, ¿Como califican la inscripción de valores en la BMV?, de los 143 encuestados el 39% la considera como poco accesible, el 29%, opina que es accesible, el 26%

⁶¹ Folleto Informativo: Aranceles para el cobro de cuotas por concepto de inscripción y mantenimiento de valores que cotizan en la BMV, BMV, México.

⁶² Villasis Narváez Claudia, Análisis de la Reducción en el Número de Empresas de la BMV, México,2003.

presentó opiniones divididas en que es fácilmente accesible y la otra mitad (13%) que es muy difícil, y solo un 5% opino que resulta muy difícil la inscripción.

También se les pregunto: ¿Qué calificación le otorgaban a la CNBV, como organismo regulador de la inscripción de títulos en la bolsa?. Los resultados fueron que el 66% de los ejecutivos califican a la Comisión entre mala y regular. El 13% de los ejecutivos opina que es buena, el 12% que es pésima y solo el 10% que es óptima.

En la siguiente pregunta de la encuesta se pidió a los ejecutivos que indicaran las razones por las cuales consideran a la BMV como una alternativa poco viable para conseguir financiamiento y se le plantearon las siguientes opciones:

- a) Pocos Inversionistas,
- b) Altos Costos,
- c) Otra razón, la cual debían especificar

El 30% de los ejecutivos piensan que la poca viabilidad de la bolsa, se debe a los altos costos para colocar títulos. El 28% opinó que se debe a que existen pocos inversionistas en la bolsa, mientras que el 22% lo atribuye a otras razones distintas como muchos requisitos, poca información, pocas empresas participantes y preferencia por los créditos bancarios.

Por los datos mencionados, se concluye que la mayoría de los ejecutivos tiene una idea negativa sobre la Bolsa, ya que la encuentra poco accesible. Asimismo muchos de ellos consideran malo y regular el desempeño de la BMV y de la CNBV como órgano regulador, además de altos costos de colocación, pocos participantes en el mercado y principalmente porque existe una alta desconfianza y poca información. Este panorama es determinante en la poca profundidad financiera bursátil en México, sobre todo en cuanto al número de empresas participantes se refiere, ya que muchos de los ejecutivos se encuentran a la espera de un escenario en el que existan más empresas en el mercado para considerar participar en él; sin embargo, son pocas las que se atreven a dar el paso hacia el financiamiento bursátil, generándose así un círculo vicioso.

3.8.2 Fuga de empresas emisoras

Como ya se menciona, si bien la mayoría de los mercados de valores internacionales funcionan prácticamente de la misma forma, entre ellos también existen algunas diferencias que en su conjunto afectan las decisiones de inversión de las empresas, como pueden ser los costos, la legislación o el escenario prevaleciente, los cuales pueden convertirse en obstáculos que limiten el desarrollo del mercado.

En América Latina, se ha observado que tanto los inversionistas como las empresas, encuentran más atractivos los mercados de países desarrollados, ya que presentan mayores garantías de liquidez que los mercados locales, menores costos de transacción, colocación,

más información para la toma de decisiones, así como reglas del juego más claras y transparentes, por lo que entre los principales retos que enfrentan las Bolsas Latinoamericanas (incluyendo la BMV) es evitar que las grandes compañías de la región coloquen sus acciones en las bolsas estadounidenses o europeas en su búsqueda de mejores condiciones de mercado.

Cuando lo anterior sucede, muchas de las veces estas empresas llegan a ser mejor cotizadas en los mercados extranjeros que en los nacionales, un claro ejemplo es Teléfonos de México (Telmex S.A.B.), que fue la primera compañía latinoamericana en entrar en la Bolsa de Nueva York en 1991, mediante ADR's.⁶³ Comúnmente, cuando las empresas cotizan en otros mercados internacionales sus títulos son mejor valorados. Tal es el caso de Telmex cuyos títulos en NASDAQ (\$22.77dls), NYSE (\$16.63 dls) y LATIBEX (\$16.61 dls) tienen un mayor precio que en la BMV donde apenas alcanza los \$0.83 dls por acción,⁶⁴ lo cual puede ser un incentivo a emitir preferentemente en mercados extranjeros, enviándose de forma indirecta un mensaje negativo sobre la confianza del mercado a los potenciales emisores.

RECUADRO 3: ALGUNAS EMPRESAS MEXICANAS PARTICIPANDO EN MERCADOS INTERNACIONALES.

Existen diversos casos prácticos en los que empresas mexicanas han preferido cotizar en bolsas extranjeras que en la BMV. Uno de ellos se dio el 11 de Mayo de 2008, día en que la minera mexicana Grupo Peñoles, uno de los principales productores mundiales de oro, plata refinada, plomo y zinc, a través de su subsidiaria Fresnillo decidió colocar El 25 % del capital de su subsidiaria Fresnillo Plc, en la Bolsa de Valores de Londres, representando así la primera colocación que una empresa mexicana lleva a cabo en aquel mercado.

El monto de la colocación fue por aproximadamente 2,000 millones de dólares, a través de una oferta primaria y secundaria de acciones, las cuales fueron adquiridas por inversionistas institucionales de Europa y Estados Unidos, y el valor de mercado asignado fue cercano a los 8,000 millones de dólares.

Fresnillo, que agrupa las operaciones de metales preciosos de Grupo Peñoles, inició formalmente operaciones en el mercado de Londres el miércoles 14 de mayo, en donde esperan que la acción sea incluida en el índice FTSE 100. Los recursos obtenidos por Fresnillo se utilizarán principalmente para financiar la expansión de sus operaciones, la que apertura de nuevas minas y el pago de pasivos.

Un caso más es el de la empresa mexicana Neology, fundada en el año 2000 y dedicada al diseño y fabricación de chips de Radio-Frecuencia con dispositivos de lectura y escritura a larga distancia y la cuál es la única empresa mexicana que exporta tecnología a Japón y tiene ya como clientes a seis aeropuertos en Estados Unidos y a la Marina de Estados Unidos. Es la primera empresa mexicana en listarse en NASDAQ en el año 2004. Actualmente, Neology tiene 26 patentes por sus innovaciones tecnológicas de las cuales la mitad se han originado en México así como unas 200 pendientes

⁶³ Los American Depositary Receipts o ADR son certificados negociables que representan acciones de una compañía extranjera (*denominadas acciones subyacentes*). Los títulos se comercializan, con ayuda de un intermediario bancario que respalda el valor de la colocación en los principales mercados de EE.UU. (NYSE,

⁶⁴ Datos al 14 de Mayo de 2009.

3.8.3 Alta concentración en los bajos niveles de negociación

Si bien durante el periodo de estudio del presente trabajo, el número de acciones comercializadas ha aumentado considerablemente a una tasa crecimiento promedio de 11.5% entre 2000 y 2008, esto no ha representado un incentivo para que nuevas empresas se enlisten en la bolsa, buscando beneficiarse de una posible mayor bursatilidad de sus títulos, ya que si bien el crecimiento total de los volúmenes de negociación fue de 139% durante el periodo, los niveles aún se encuentran muy por debajo de otros mercados como el de Nueva York (NYSE) donde el número total de operaciones rebasó en 2007 los 2.3 billones (millones de millones), mientras que en México apenas se realizaron 221 millones de operaciones.⁶⁵ Aunado a esto, la mayor parte de las transacciones realizadas en México estuvieron centradas en 6 de las empresas más grandes, las cuales concentraron el 50.6% del total,⁶⁶ mientras que por el contrario, algunas otras empresas pueden pasar días o semanas sin que se negocie uno solo de sus instrumentos. Así, ante menores volúmenes de operación menor será el incentivo a participar tanto por parte de los emisores, ya que no existe la seguridad de que haya interés hacia sus títulos, y en consecuencia de que la empresa pueda hacerse de los recursos previstos para emprender sus proyectos, debido a que los precios pronto podrían languidecer debido a que pocos inversionistas se atreven a comprarlas, pues prefieren apostar principalmente por las empresas más grandes.⁶⁷

3.9.1 Deficiencias en la divulgación de información entre los participantes del mercado

Un limitante más que enfrentan las empresas, y que a primera vista podría parecer poco importante; pero que sin embargo aumenta la complejidad de las colocaciones, es el hecho de

⁶⁵ El valor total diario promedio de las operaciones en la BMV ascendió a 576.7 millones de dólares mientras que en NYSE fue de 119,163.3 millones de dólares.

⁶⁶ www.world-exchanges.org/statistics/annual

⁶⁷ De acuerdo con el artículo “Emisoras de la BMV aún sin bursatilidad,” publicado en el periódico “El Economista” el día 17 de junio de 2010. De una muestra de 105 emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores, una tercera parte muestra escasos o nulos movimientos de operación. No obstante, la escasa bursatilidad no es una condición de fondo para que las empresas decidan retirar del mercado sus valores.

De acuerdo con analistas, la decisión de algunas compañías de mantenerse en la BMV a pesar de la baja o mínima bursatilidad de sus valores obedece a una cuestión de prestigio que se asocia a cotizar.

Pero más importante es la de fundearse a través del mercado, con lo que satisfacen sus necesidades de capital, a través de la colocación primaria o de deuda.

Las acciones de Grupo Qumma son de las más antiguas que dejaron de tener movimiento, su última cotización tuvo lugar en el 2003 a un precio de cierre de 18 centavos. Además, siete emisoras más entre los años 2005 y 2009 se encuentran en esta situación: Savia, Aristos, Agriexp, Tekchem, Gomo, Collado y PYP. Las emisoras cuya cotización no es continua son Grupo Industrial Saltillo (GISSA) y Palacio de Hierro (GPH). También destacan los casos de Edoardos Martín y Grupo La Moderna.

que no existe un documento único, claro y conciso que informe a las empresas sobre todos los requisitos, procedimientos y pasos a seguir para colocar títulos en el mercado. Así cuando una empresa está interesada en conocer dichos procedimientos debe consultar las leyes, reglamentos y circulares de las distintas instituciones que intervienen en el mercado accionario. De igual forma, las deficiencias de información también afectan a otros participantes del mercado, tal es el caso de los inversionistas, puesto que la Ley de Mercado de Valores vigente desde 2006 contiene en algunos artículos ciertas ambigüedades que las empresas podrían aprovechar para no difundir necesariamente toda la información sobre su desempeño a los inversionistas. Por ejemplo:

1.- Establecer que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sólo puede admitir o negar públicamente que existe una investigación sobre hechos públicos cometidos por alguna empresa hasta que exista un fallo podría implicar que el mercado no esté debidamente informado en tanto no se tome una decisión.

2.- Limitar la definición de evento relevante a una lista implica que gran parte de la información no sea revelada al mercado y nulifica el régimen de información privilegiada.

3.- Introducir un consejero no independiente al comité de auditoría equivale a convertir a la administración en juez y parte de su vigilancia.

Por otro lado, la poca información disponible afecta incluso a aquellos individuos que requieran información del mercado con fines de investigación, ya que los anuarios bursátiles y financieros que publica la BMV, no contienen la misma información año con año puesto que el único objetivo que persiguen estas publicaciones es el de cumplir con los requerimientos de la CNBV y no los de los usuarios. Los anuarios son publicados hasta el mes de mayo del año siguiente al que se hace referencia. Si alguien se interesa en conocer información real sobre el mercado para la toma de decisiones óptimas debe de esperar hasta esa fecha, ya que por política de la BMV no se ofrecen datos preliminares, solo oficiales.

CAPÍTULO IV. VENTAJAS ACTUALES Y POTENCIAL DEL MERCADO MEXICANO DE VALORES.

“Las personas cambian cuando se dan cuenta del potencial que tienen para cambiar las cosas” Paulo Coelho

4.1 Ventajas en la situación actual del mercado mexicano de valores

Entre los objetivos de este trabajo, se encuentra no solo el de descubrir las limitantes y dificultades del mercado de valores; sino también los esfuerzos que se han hecho para fomentar su desarrollo a lo largo de los últimos años, y que han tenido como finalidad el reducir la brecha entre sus emisiones reales y potenciales. A lo largo de este último capítulo se podrá apreciar, entre otras cosas, que la BMV posee (algunas) condiciones favorables para que las empresas puedan emitir títulos. Asimismo se analizará cual podría ser el impacto en el mercado de valores, en caso de que al menos un porcentaje de aquellas empresas que estuviesen en posibilidad de hacerlo, colocaran acciones o títulos de deuda en la bolsa.

4.1.1 Promoción del mercado de valores

Por iniciativa de la BMV y de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), se creó el Comité de Impulso Empresarial al Mercado de Valores (CIEMV), el cual se estableció como un órgano de promoción y orientación, con el propósito de promover la participación de un mayor número de emisoras en el mercado y mantener mecanismos para articular esfuerzos interinstitucionales que fomenten y fortalezcan aspectos tales como:

a) Información, difusión e imagen del mercado: en este sentido se impulsará el conocimiento de instrumentos, vehículos y clases de activos que ofrece el mercado de valores, señalando los beneficios para las empresas.

b) Servicios y facilidades a nuevos emisores: definición de un marco general para propiciar modelos de servicio y/o facilidades por parte de: instituciones del mercado de valores, intermediarios bursátiles, despachos de auditoría externa, despachos de servicios legales, calificadoras de valores, autoridades financieras y fiscales.

c) Apoyos para la institucionalización de empresas: promoción y orientación para la adopción de prácticas en materia de: información financiera, revelación de información y gobierno corporativo.

d) Emisión y negociación de valores: el objetivo es mejorar las condiciones de participación y permanencia de nuevos emisores de menor tamaño en el mercado. Entre las acciones realizadas por el comité destacan la promoción para la participación de más emisoras en el mercado, a través de diversas acciones, como:

- Definición de la lista de empresas para entrevistas con 10 empresarios (*top ten*) en presentaciones personales atendidos por los presidentes de la BMV y AMIB. El CCE ha designado también un representante que participa activamente con la BMV y la AMIB en este esfuerzo.
- Entrevistas con *Price Waterhouse* y con *Deloitte* para coordinar la presentación del tema de gobierno corporativo para emisores potenciales.

4.1.2 Reducción de costos

A partir de enero de 2008 la CNBV comenzó a aplicar una reducción en los costos de entrada para los futuros participantes. De esta manera, las cuotas de inscripción y vigilancia para las emisoras de acciones disminuyeron un 20%, mientras que las cuotas de inscripción para las emisoras de deuda lo hicieron un 40%⁶⁸.

*“Si bien éstas son disminuciones significativas, la Comisión está comprometida a mantener una tendencia descendiente de las cuotas asociadas a la emisión de valores con el objeto de llevar nuestra estructura de costos al mínimo posible durante los próximos años”.*⁶⁹

Asimismo se han derogado algunos artículos que habían sido estipulados en la Ley Federal de Derechos, como es el caso del artículo 29-S, en el que se debían pagar derechos por conceptos de estudios y otros trámites para validar la inscripción de valores.

4.1.3 Casas de bolsa especializadas

Para el año 2007, 21 de las 32 casas de bolsa autorizadas por la CNBV era filiales que pertenecían a otros bancos. Tal es el caso de casa de BBVA, propiedad del grupo financiero del mismo nombre. En situaciones como esta, los bancos propietarios, a través de sus casas de bolsa pueden fijar tarifas de colocación más altas gracias a su poder de mercado originado de la alta concentración bancaria en el país.

Debido a las altas comisiones que las casas de bolsa cobran por la colocación de valores en el mercado, es probable que las empresas que tienen deseos de colocar valores en el mercado terminen por financiarse en el sector bancario, precisamente a través de algún banco que seguramente es dueño de alguna casa de bolsa. De esta manera el costo del financiamiento puede ser mayor para la empresa y los beneficios monetarios que percibe el grupo financiero

⁶⁸ Estos descuentos no se encuentran plasmados en las cuotas de inscripción y mantenimiento descritas en el capítulo anterior, ya que éstas corresponden al año 2007, mientras que como ya se señaló, los descuentos han comenzado a aplicarse a partir de 2008.

⁶⁹ Palabras de Guillermo Babatz, Presidente de la CNBV, durante su participación en la XVIII Convención Anual del Mercado de Valores (2007).

terminan siendo mayores que si se hubiera intermediado la colocación mediante su casa de bolsa.

A partir de éste escenario, resulta importante promover la entrada de un mayor número de intermediarios bursátiles no afiliados a grupos financieros, con la finalidad de aumentar la competitividad dentro del sector y reducir así las comisiones, costos de colocación y de operación que cobran las casas de bolsa. Por esta razón, entre las reformas a la Ley del Mercado de Valores del 2006, se estableció una reducción en los capitales sociales mínimos referenciados para la creación de nuevas casas de bolsa especializadas o de nicho de intermediarios, para impulsar el ingreso de pequeñas empresas al mercado de valores y la competitividad en el sector.⁷⁰

4.1.4 Apoyos para la canalización de nuevas empresas al mercado

En el año 2006, la BMV estableció un programa servicios y facilidades para todas aquellas empresas que acudan por primera vez al mercado de capitales o de deuda, por lo que a partir del 26 de enero de 2006, quedaron exentas del pago de inscripción y mantenimiento las empresas medianas que, bajo la figura SAPIB, busquen cotizar en el mercado de valores.

El consejo de administración de la BMV determinó que las empresas medianas que ingresen al mercado de valores contarán con promoción, asesoría jurídica, y apoyo para que cumplan con un plan gradual de transición a lo largo de tres años. La decisión se tomó debido a las condiciones de estabilidad económica que se registraron en el periodo 2003-2007 en el país, como la baja tasa de inflación, los mínimos históricos de las tasas de interés y el riesgo país.

Todas las empresas con capital menor a 1,500 millones de pesos pueden recibir éste beneficio y las que tengan mayor capital podrán gozar de una reducción en la cuota de inscripción en la BMV hasta por un 50%. Las empresas que decidan inscribirse también tendrán un año de acceso a información diaria de la BMV y al sistema Valmer sin costo.⁷¹

4.1.5 Sociedades anónimas promotoras de inversión (SAPI's)

Es una nueva figura creada a partir de la reforma a la LMV. Son sociedades anónimas que voluntariamente se someten a un régimen legal especial, al hacerlo están escalando el primero de los tres peldaños que la nueva ley establece para convertirse en una Sociedad Anónima Bursátil. En este primer paso, la empresa no está obligada a emitir ninguna clase de título, aunque puede hacerlo opcionalmente. Plantea la creación de un marco legal que establece las

⁷⁰ A la fecha solo una casa de bolsa ha entrado en operación bajo estas condiciones; GBM Casa de Bolsa que se constituyó el 16 de enero de 2008, e inició operaciones el 1 de abril de 2008.

⁷¹ <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=23107&pagina=133>

condiciones necesarias para que la empresa creé una estructura de gobierno corporativo, sin la obligación de difundir información ni ser vigilada por la CNBV⁷²

Con el establecimiento de esta sociedad, se busca regular su estructura interna con base en el gobierno corporativo, permitiendo la apertura de la empresa a mayor inversión y certeza jurídica. Este tipo de sociedades cuentan con ciertas excepciones establecidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, que facilitan su crecimiento, inversión y relación con accionistas (ver anexo VI). En general la SAPI busca la entrada de nuevos inversionistas pero mantienen el control y la toma de decisiones de la empresa. Es una opción que busca claramente el ingreso al mercado bursátil de nuevos emisores y que, al permitir la emisión opcional de títulos, elimina restricciones ya que se puede realizar conforme a las necesidades propias de cada empresa.⁷³ En resumen, la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) presenta dos características fundamentales:

- a) Hace posible realizar ofertas privadas de acciones. (Las ofertas privadas no requieren registrar los valores en el Registro Nacional de Valores, a diferencia de las ofertas públicas).
- b) Hace necesario iniciar un proceso de gobierno corporativo capaz de generar confianza entre el público inversionista, al asegurarle que sus fondos serán debida y cuidadosamente manejados, beneficiando a todos los inversionistas por igual.

De esta forma, la figura SAPI permite a un mayor número de empresas obtener acceso a capitales de bajo costo. La SAPI puede convertirse en SAPIB (Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil) cuando ha decidido la necesidad de una oferta pública de acciones o de dar una seguridad aún mayor a los inversionistas por medio del registro de acciones en el RNVI la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁷⁴.

4.1.5.1 Empresas constituidas bajo la figura S.A.P.I.

A partir de la entrada en vigor de esta figura, las siguientes empresas se han constituido como S.A.P.I's y han realizado emisiones de deuda.

Agropecuaria Sta. Genoveva S.A.P.I. de C.V.

Fue de las primeras empresas en beneficiarse de este programa y aunque no realizó la emisión de ningún título en la bolsa, actualmente esta constituida como SAPIB, gracias a lo cual ha logrado colocar con éxito certificados bursátiles en el mercado, continuando con su proceso de listarse en la bolsa de manera definitiva.

⁷² A menos que cuenten con títulos inscritos en el RNVI.

⁷³ http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/loce/perez_r_ea/capítulo2.pdf

⁷⁴ <http://www.docuformas.com.mx/sapi.html>

Docuformas S.A.P.I. de C.V.

Es una empresa dedicada al arrendamiento, financiamiento, venta y compra de equipo de oficina de alta tecnología como, Multifuncionales, Impresoras, Ingeniería, Producción y consumibles. En 2006, docuformas se convierte históricamente en la primera empresa mediana en entrar a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) al llevar a cabo una emisión de deuda por 100 millones de pesos. En marzo del año 2007, docuformas, lanza una segunda emisión por 75 millones y en noviembre de 2007 una tercera por 100 millones de pesos con garantía parcial Nacional Financiera y del Banco Interamericano de Desarrollo.

CHG El Camino S.A.P.I. de C.V.

Es una empresa arrendadora dedicada a ofrecer a sus clientes soluciones específicas de arrendamiento para todo tipo de activo, dentro de los cuales destacan los equipos de alta tecnología (telecomunicaciones y cómputo) maquinaria industrial, flotillas de autos ejecutivos, utilitarios y de equipo de distribución, montacargas, equipos de construcción y otros.

Unifin Financiera S.A.P.I. de C.V.

Es una empresa fundada en 1993 bajo la denominación de AXIS, Sa de Cv. En septiembre de 1996 cambió su razón social a Arrendadora Unifin, S.A. de C.V. Durante los primeros 3 años, se dedicó principalmente a otorgar arrendamiento de bienes muebles como: equipo de cómputo, maquinaria, automóviles, entre otros. Posteriormente a partir de 1999, comenzó a especializarse en el “Arrendamiento de Automóviles Nuevos”.

Metro Net S.A.P.I. de C.V.

Empresa de telecomunicaciones enfocada en la administración de tecnologías de información y telecomunicaciones. Sus principales clientes son operadores de servicios de telecomunicaciones (carriers) mediante servicios de conectividad de última milla.

HITO S.A.P.I. de C.V.

HiTo proporciona a las SOFOLES, SOFOMES y Bancos, que así lo requieran, servicios de sistemas tecnológicos, asesoría, administración, comercialización y demás servicios relacionados para fortalecer y agilizar la creación y administración de créditos e impulsar el desarrollo de sus operaciones de bursatilización. HiTo detalla el proceso de revisión y seguimiento de las hipotecarias o bancos originadores en un procedimiento de revisión bien documentado y que revisa periódicamente para mantener actualizado. Adicionalmente, cuenta con una Política de Administración de Riesgos, en la cual basa la operación de la institución y que incluye políticas y procedimientos para contabilidad, tesorería y sistemas.

4.1.6 Sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil (SAPIB's)

Uno de los mayores esfuerzos para incorporar nuevas empresas a la BMV se dio con la aparición de la figura conocida como SAPIB, representa el segundo de tres escalones rumbo a la sociedad anónima bursátil, se basa en el modelo japonés creado en 1983 cuando que

flexibilizaba los requisitos para el registro de nuevas empresas, gracias a lo cual aumentaron las empresas listadas.

Ésta modalidad facilita a las empresas la incursión al Mercado de Valores en forma paulatina, ordenada y controlada con una menor carga de costos, requisitos e información a proporcionar al mercado. En ésta figura la empresa sí podrá acceder directamente al mercado de valores y obtener la totalidad de los beneficios con una menor carga de requisitos y tendrá un plazo de 3 años para acatar todas las prácticas de una Sociedad Anónima Bursátil. Para ello deberá elaborar un programa en el que se aborde una estrategia para reducir la brecha entre la SAPIB y la SAB. En consecuencia las empresas podrán tener todos los derechos de una sociedad cotizada en bolsa, pero sin todas las obligaciones o requisitos de listado.

4.1.6.1 Empresas constituidas bajo la figura S.A.P.I.B.

A partir de la entrada en vigor de esta figura, las siguientes empresas se han constituido como S.A.P.I.B's:

Agropecuaria Sta. Genoveva S.A.P.I.B de C.V

Una empresa agroindustrial diversificada en los negocios de plantación forestal, engorda intensiva de ganado bovino y cría de ganado lechero tropical de alto rendimiento. La compañía fue constituida el 30 de enero de 2002. El rancho de Santa Genoveva se localiza a 85 kilómetros al sureste de la ciudad de Campeche, cerca del poblado de Pich, en el municipio de Campeche. En junio de 2008, Sta. Genoveva, que gracias a su estructura de gobierno corporativo e implementación de mecanismos de información que había adquirido cuando aún era SAPI, colocó en el mercado el equivalente a 1,650 millones de pesos, en certificados fiduciarios a 20 años, los cuales recibieron la segunda calificación más alta que Fitch Sa de Cv otorga (AAAmex). El propósito de esta emisión es financiar el plan de negocios y operaciones de explotación forestal de Santa Genoveva para continuar expandiendo su plantación forestal a un ritmo de aproximadamente 1,200 hectáreas por año, hasta alcanzar un área total de 19,560 hectáreas en un ciclo de 18 años para convertirse en la mayor plantación forestal certificada del país y en una de las más grandes del mundo.

Entre las peculiaridades de la emisión se encuentra el hecho de que los recursos obtenidos fueron utilizados para hacer crecer su capacidad instalada de 1,200 hectáreas a 19,560 hectáreas en las próximas dos décadas. Para la empresa agropecuaria resultaría sumamente difícil hacerse de los recursos necesarios por medio de créditos bancarios, debido a que el proyecto forestal es de largo plazo (18 años) y no se alcanza el punto de equilibrio hasta el año trece. Por esta razón la mayoría de los títulos fueron adquiridos por Afores ya que los recursos de sus portafolios son de vencimiento a largo plazo, llegando a superar incluso los 40 años.

Red de Carreteras de Occidente S.A.P.I.B de C.V.

Es el operador de autopistas más grande de México, en 2007 adquirió la estructura de gobierno corporativo y actualmente se encuentra constituida como SAPIB donde realizó una emisión exitosa de certificados de desarrollo de infraestructura 6 mil 500 millones de pesos. Los fondos recaudados se utilizaron principalmente para pagar parte de la deuda de la compañía. Como resultado, el fideicomiso emisor se convirtió en accionista de la empresa con los nuevos inversionistas como beneficiarios. El precio de la colocación fue de 77 pesos.

Proteak Uno S.A.P.I.B de C.V.

Es una de las empresas forestales más importantes de México con más de 3,000 hectáreas de plantaciones de maderas finas. Proteak quiere seguir el mismo camino que Santa Genoveva. Para ello cambió su figura social a SAPIB, lo que le permitirá fondearse con recursos de las afores. Se prevé que en este mes realice una colocación de Certificados de Capital de Desarrollo por 1,300 millones de pesos en el mercado de valores con el fin de aumentar su capacidad técnica y operativa a 15,000 hectáreas de plantaciones en ocho años. Con su nuevo régimen de inversión, las afores ya pueden invertir en este tipo de proyectos.

4.1.7 Cotización de la Bolsa Mexicana de Valores en el mercado de valores

No se debe perder de vista que la BMV es una sociedad anónima, cuyo principal objetivo es la obtención de utilidades derivadas de la organización, operación e intermediación del mercado de valores, sus ingresos provienen principalmente de las comisiones que cobra a los agentes por participar dentro del mercado como son: las cuotas de inscripción, y mantenimiento de las emisoras y la venta de información. Al ser una empresa privada, es implícitamente una candidata a participar en el mercado.

El día 13 de junio del año 2008, la BMV, decidió hacerse pública bajo la clave BOLSA. La emisión primaria internacional se llevó a cabo por un monto de 4,213 millones de pesos. En México, Estados Unidos y otros mercados internacionales se ofreció un total de 127 millones 675,583 acciones repartidas entre 13,600 inversionistas, haciendo de esta colocación la más diversificada de la historia en el México.

En la actualidad, más de 50 bolsas en el mundo, en donde se incluye a la BMV, han optado por esta estrategia en busca de una mejor capacidad de adaptación a los cambios. Las bolsas de valores han comenzado a transformarse de entidades sin fines de lucro, en verdaderas sociedades anónimas. Éste proceso es conocido como desmutualización de las bolsas. Bajo esta nueva estructura las bolsas desmutualizadas agilizan el proceso de toma de decisiones, incrementa la capacidad de obtención de financiamiento y facilitan acuerdos de integración con otros mercados.⁷⁵

⁷⁵ Artículo: La bolsa cumple 1 año de ser pública 11 de junio de 2009. Periódico El Economista.

El proceso adquiere mayor importancia para el caso mexicano, puesto que al realizar esta colocación; la BMV claramente trata de enviar un mensaje que genere confianza a los posibles nuevos participantes del mercado. De tal modo, esta emisión trae consigo un aumento en los niveles de confianza para todos los actores, en virtud de que la bolsa deja de ser un agente pasivo para convertirse en uno activo con la obligación de acatar las reglas que el mismo establece. Por lo tanto manda la señal al mercado de que las reglas son justas y transparentes.

La transición de la Bolsa Mexicana de Valores a una empresa pública, pretende promover una toma de decisiones dentro de su consejo y administración más alineada con el desarrollo del mercado, al considerar en mayor medida los puntos de vista de emisores e inversionistas.

4.1.8 Facilidades tributarias

A inicios del 2007, el Gobierno Federal comenzó a planear los preparativos para una posible reforma fiscal, como parte de éstos procesos de preparación la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, identificó una serie de sectores cuya contribución al fisco es proporcionalmente menor a la que debería ser, dados sus ingresos, entre los que colocó en primer sitio a las grandes empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Ya que la secretaría diagnosticó que el monto total del ISR recaudado de las empresas listadas en la BMV, no corresponde con su nivel de ventas, esto debido a exenciones y regímenes fiscales especiales, así como de otras deducciones de impuestos a las que las empresas pueden apegarse.

Es importante aclarar que, la anterior no es propiamente una ventaja de la Bolsa Mexicana sobre las demás; es en realidad una deficiencia del sistema tributario mexicano, ocasionado por *ambigüedades legales* que impiden lograr mayores niveles de recaudación fiscal. Sin embargo pudiera ser un *incentivo* para las empresas que deseen participar en el mercado, ya que el actual régimen, además de otorgarles *facilidades* fiscales, no contempla cargas impositivas especiales a empresas participantes en el mercado.

4.2 El potencial de la BMV como fuente de financiamiento

La economía mexicana es una de las más grandes a nivel mundial, durante el año 2007 su PIB representó \$1,169,194 millones de dólares (mdd), es decir la séptima más grande de los 30 países miembros de la OCDE. Nivel muy similar al de la República de Corea (\$ 1,049,002 mdd.); sin embargo el nivel de desarrollo económico es muy distinto entre ambos países. Prueba de ello es el desarrollo del mercado de coreano valores, el cual supera en todos los aspectos al mexicano, principalmente en los rubros de empresas listadas, en donde existen 1390 empresas más que en México, y en el de valor de mercado con respecto al PIB, ya para el último año de estudio existía una diferencia a favor del mercado coreano de 19.4%.

Por lo anterior, y basándose solo en el tamaño de ambas economías, el mercado coreano de valores (KRX) es la referencia inmediata del nivel de desarrollo que podría alcanzar el mercado mexicano de valores (1800 empresas aprox.); sin embargo es importante aclarar que aunque el valor de las dos economías es relativamente similar, existen importantes diferencias cualitativas entre el aparato productivo coreano y mexicano, ya que a partir de la década de los 80's Corea del Sur aumentó considerablemente sus niveles de productividad y competitividad. A su vez, el mercado de valores se convirtió en la segunda fuente de financiamiento más utilizada por las empresas (después de la banca⁷⁶) en aquél país. Debido a éstas diferencias, éste nivel potencial del mercado mexicano de valores, debe de tomarse con cierta cautela ya que requiere suponer que no existen las diferencias cualitativas antes mencionadas. Ello vuelve necesario plantear un escenario más realista.

Como ya se ha planteado a lo largo del trabajo, uno de los principales objetivos del presente trabajo es demostrar que en México existen empresas, las cuales, a pesar del panorama adverso, están en condiciones de listar acciones o títulos de deuda en el mercado mexicano de valores. Para demostrarlo, se desarrollará un modelo práctico basado la siguiente metodología:

4.2.1 Metodología

Carecería de sentido suponer que todas las empresas establecidas en el país tienen la capacidad (o el interés) de participar en el mercado de valores. Sin embargo basándose en los criterios de capital y utilidades, señalados en el capítulo anterior, es posible determinar un número mínimo de nuevas empresas participantes potenciales. A continuación se determinará cuántas y cuáles son estas, para ello utilizará la siguiente metodología:

Se aplicarán una serie de filtros para identificar a las empresas que pueden ser participantes potenciales del mercado.

Criterios de inclusión

1. Del universo de las entidades económicas del país, se tomará como muestra a las 500 empresas más grandes del país, según su nivel de ventas en el año 2007, publicadas en la revista Expansión en junio de 2008. Esta lista de empresas será la fuente primaria de información a utilizar para determinar que empresas tienen el potencial de participar en la bolsa.
2. Su capital contable al cierre de 2007 deberá ser igual o mayor a 20 millones de UDIS,⁷⁷ o su equivalente en pesos mexicanos (\$76,960,000.00). Éste es el principal filtro, y va en congruencia con el primer requisito establecido por la BMV y que se analizó en el capítulo anterior. La lista solo muestra aquellas empresas que cumplen con éste requerimiento.

⁷⁶ Mientras que en México, la principal fuente de financiamiento son los proveedores.

⁷⁷ El valor de la UDI a utilizar, corresponde al valor promedio observado durante 2007, es decir \$3.8480 pesos.

3. Deberán ser empresas de capital nacional. Dado que el objeto de este estudio de éste trabajo son las empresas mexicanas, la lista descarta a 200 empresas extranjeras que están dentro de las 500 empresas más grandes del país. Aún cuando cumplen con los requisitos de emisión establecidos.
4. Los resultados de operación obtenidos durante 2007 deberán de arrojar utilidades.

Criterios de exclusión

1. Se excluirán a todas las empresas extranjeras, paraestatales, concesionadas o bajo control presupuestario directo o indirecto del Gobierno Federal. Si bien en México la ley orgánica de algunas empresas paraestatales las faculta para emitir títulos de deuda en mercados nacionales e internacionales, en ninguno de los casos están autorizadas para emitir títulos accionarios en ningún mercado, ya que ello implicaría la transformación de propiedad pública en privada, por lo que incluirlas distorsionaría los resultados
2. Puesto que dentro de la lista de las 500 se incluyen varios *holdings*⁷⁸ éstos no se tomarán en cuenta debido a que su volumen de ventas refleja el total de todas las empresas que lo integran; para lo cual se debería suponer que todas ellas participarán en el mercado, lo cual es poco factible y práctico para el *holding*, puesto que aumentaría sus costos totales de colocación. Del total de las 500 empresas más grandes más grandes del país, 10 fueron descartadas de las empresas que potencialmente pueden participar en la bolsa debido a que son holdings.
3. No deberán de tener vigente algún título ni haber emitido en el mercado mexicano anteriormente. El modelo planteado en este apartado pretende demostrar la existencia de un significativo número de empresas que tienen la capacidad de listarse en el mercado de valores, por lo que las empresas que ya han participado o participan en el mercado también fueron descartadas de la lista.

Supuestos teóricos

- El nivel de ventas, ranking y sector al que pertenezcan pasan a segundo plano y no serán determinantes para que una empresa sea o no incluida en la lista, se anexan en la tabla únicamente con fines ilustrativos de cada una de las empresas.
- Todas las empresas están dispuestas a asumir la estructura de gobierno corporativo y acataran el código de mejores prácticas corporativas, asimismo asumirán la responsabilidad de hacer pública toda información relevante sobre el desempeño de la empresa, como lo indica la Ley de Mercado de Valores.
- Al igual que para el año 2007, las empresas obtuvieron utilidades netas para el ejercicio 2005-2007.

⁷⁸ Un holding es una compañía que controla las actividades de otras, en otras palabras es la combinación de dos o más empresas que realizan negocios completamente diferentes.

4.2.2 Empresas con potencial de cotizar en la BMV

A continuación se presenta una lista de 96 empresas que bajo la metodología anteriormente planteada y la información disponible, cuentan con el potencial de listarse en la Bolsa Mexicana de Valores. Asimismo se revela la información financiera de cada una de ellas, necesaria para justificar tales supuestos.

TABLA 7: EMPRESAS CON POTENCIAL DE COTIZAR EN BOLSA MEXICANA DE VALORES.
(Millones de Pesos, 2007)

No.	Ranking*	Compañía	Ventas	Utilidad	Capital Contable	Colocación Mínima	Sector
1	38	Alpek	\$44,746.00	\$1,982.00	\$12,828.00	\$1,924.20	Química y Petroquímica
2	41	Met-Mex Peñoles	\$42,714.10	\$3,904.60	\$8,957.80	\$1,343.67	Siderurgia y metalurgia
3	42	Mabe	\$42,148.10	\$2,330.00	\$7,505.70	\$1,125.86	Electrónica de Consumo
4	50	Grupo Industrial Lala	\$32,912.00	\$1,873.90	\$10,993.00	\$1,648.95	Alimentos lácteos
5	92	Grupo Mexicana de Aviación	\$19,986.00	\$1,024.80	\$3,903.60	\$585.54	Aerolíneas
6	105	Banco Azteca	\$16,719.90	\$1,470.90	\$4,235.90	\$635.39	Servicios Financieros
7	111	Grupo Villacero	\$15,953.00	\$4,941.00	\$4,941.00	\$741.15	Siderurgia y metalurgia
8	154	Ganaderos Productores de Leche Pura	\$10,242.60	\$19.70	\$1,894.80	\$284.22	Alimentos lácteos
9	155	Grupo Autofin	\$10,201.70	\$638.30	\$4,193.30	\$629.00	Comercio especializado
10	157	Grupo Viz	\$9,788.90	\$495.80	\$2,456.20	\$368.43	Alimentos
11	171	Seguros Banorte Generali	\$8,860.10	\$36.60	\$1,826.90	\$274.04	Seguros y fianzas
12	173	Grupo Cementos de Chihuahua	\$8,453.20	\$2,165.50	\$10,430.40	\$1,564.56	Cemento y materiales
13	176	San Luis Rassani	\$7,999.70	\$449.00	\$1,167.60	\$175.14	Medios
14	187	Verzatec	\$7,148.40	\$511.90	\$3,755.20	\$563.28	Siderurgia y metalurgia
15	194	Grupo Lamosa	\$6,817.30	\$1,698.00	\$4,210.80	\$631.62	Productos cerámicos
16	208	Banco del Bajío	\$6,086.70	\$994.20	\$7,116.10	\$1,067.42	Servicios financieros
17	221	Grupo Garza Ponce	\$5,617.90	\$952.50	\$4,669.40	\$700.41	Construcción
18	222	Coparmex	\$5,562.50	\$260.50	\$3,849.20	\$577.38	Papel y cartón
19	230	Alestra	\$5,056.00	\$454.00	\$2,990.00	\$448.50	Telecomunicaciones
20	236	Seguros Atlas	\$4,695.70	\$87.80	\$1,605.10	\$240.77	Seguros y fianzas
21	238	Grupo La Moderna	\$4,651.80	\$581.10	\$3,350.60	\$502.59	Alimentos
22	266	Grupo Idesa	\$3,670.00	\$220.00	\$2,227.00	\$334.05	Química y Petroquímica
23	267	Banregio Grupo Financiero	\$3,652.30	\$399.30	\$2,663.50	\$399.53	Servicios financieros
24	271	GIS Fundición	\$3,572.50	\$86.70	\$2,736.20	\$410.43	Automotriz y autopartes
25	272	Maypo Farmacéuticos	\$3,559.00	\$153.00	\$280.00	\$42.00	Comercio de medicamentos
26	293	Grupo Financiero Afirme	\$2,856.70	\$75.70	\$3,192.10	\$478.82	Servicios financieros
27	303	Grupo Financiero Mifel	\$2,558.80	\$56.40	\$1,417.10	\$212.57	Servicios financieros
28	315	Almacenes Zaragoza	\$2,458.70	\$23.50	\$230.80	\$34.62	Comercio departamental
29	316	Cerrey	\$2,444.40	\$246.80	\$794.20	\$119.13	Maquinaria y equipo

No.	Ranking*	Compañía	Ventas	Utilidad	Capital Contable	Colocación Mínima	Sector
30	327	Grupo Financiero Monex	\$2,232.00	\$527.00	\$831.00	\$124.65	Servicios financieros
31	328	Pensiones Banorte Generali	\$2,210.80	\$266.40	\$1,121.40	\$168.21	Seguros y fianzas
32	332	Seguros Argos	\$2,155.20	\$3.50	\$182.30	\$27.35	Seguros y fianzas
33	335	Copachisa	\$2,099.20	\$126.30	\$1,422.90	\$213.44	Construcción
34	336	Hoteles Camino Real México	\$2,092.30	\$823.30	\$4,176.70	\$626.51	Hotelería y Turismo
35	338	Coconal	\$2,056.50	\$156.50	\$1,421.10	\$213.17	Construcción
36	344	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	\$1,897.40	\$727.20	\$7,474.30	\$1,121.15	Servicios aeroportuarios
37	350	Afore Profuturo GNP	\$1,773.20	\$330.30	\$1,702.60	\$255.39	Afore
38	353	El Universal	\$1,738.00	\$198.30	\$854.40	\$128.16	Medios
39	354	Grupo Accel	\$1,726.10	\$109.60	\$1,164.30	\$174.65	Logística y transporte
40	356	Centro Médico ABC	\$1,701.60	\$211.00	\$1,898.50	\$284.78	Servicios de Salud
41	359	Grupo Indi	\$1,651.70	\$310.00	\$404.40	\$60.66	Construcción
42	362	Fábrica de Papel San Francisco	\$1,601.40	\$187.40	\$1,035.40	\$155.31	Papel y cartón
43	363	Promocasa	\$1,589.20	\$307.60	\$727.80	\$109.17	Construcción
44	366	Compusoluciones	\$1,564.10	\$28.90	\$186.70	\$28.01	Computación y servicios
45	367	Monex Casa de Bolsa	\$1,553.90	\$472.00	\$867.00	\$130.05	Servicios financieros
46	370	Industrias Derivadas de Etileno	\$1,503.00	\$24.00	\$757.00	\$113.55	Química y Petroquímica
47	372	Grupo Mar	\$1,475.90	\$55.60	\$1,163.70	\$174.56	Alimentos
48	385	Bansi	\$1,327.20	\$129.00	\$825.20	\$123.78	Servicios financieros
49	386	Grupo Ceres	\$1,324.50	\$122.20	\$513.40	\$77.01	Agroindustria
50	389	Fianzas Monterrey	\$1,260.10	\$351.00	\$849.10	\$127.37	Seguros y fianzas
51	390	Grupo Xcaret	\$1,260.00	\$260.90	\$567.10	\$85.07	Hotelería y Turismo
52	391	Seguros Azteca	\$1,251.50	\$303.50	\$582.10	\$87.32	Seguros y fianzas
53	393	Seguros Afirme	\$1,243.30	\$5.20	\$270.20	\$40.53	Seguros y fianzas
54	394	Patrimonio	\$1,236.60	\$243.80	\$1,126.10	\$168.92	Servicios financieros
55	395	Grupo Editorial Notmusa	\$1,235.10	\$80.30	\$139.10	\$20.87	Medios
56	400	Exportadora de Sal	\$1,165.10	\$87.70	\$2,208.10	\$331.22	Minería
57	402	Grupo Financiero Ve por Más	\$1,156.60	\$124.40	\$850.30	\$127.55	Servicios financieros
58	404	Metropolitana Compañía de Seguros	\$1,139.40	\$30.40	\$464.50	\$69.68	Comercio Departamental
59	412	Patrimonial Inbursa	\$1,051.90	\$267.40	\$1,020.80	\$153.12	Seguros y fianzas
60	413	Afore Banorte Generali	\$1,051.80	\$231.30	\$962.70	\$144.41	Seguros y fianzas
61	419	General de Seguros	\$1,023.10	\$138.00	\$1,499.80	\$224.97	Inmobiliaria
62	424	Grupo Mexicano de Seguros	\$991.80	\$76.90	\$258.20	\$38.73	Seguros y fianzas
63	425	Piticó	\$972.70	\$64.40	\$112.80	\$16.92	Comercio autoservicio
64	426	Banorte Casa de Bolsa	\$464.90	\$415.10	\$1,019.90	\$152.99	Servicios financieros
65	428	Afianzadora Insurgentes	\$963.60	\$13.60	\$918.80	\$137.82	Seguros y fianzas
66	429	El Cid Resorts	\$955.40	\$109.70	\$2,567.20	\$385.08	Hotelería y Turismo
67	432	Hildebrando	\$933.00	\$105.30	\$218.30	\$32.75	Computación y servicios

No.	Ranking*	Compañía	Ventas	Utilidad	Capital Contable	Colocación Mínima	Sector
68	434	Automotriz Hermer	\$932.20	\$32.70	\$80.60	\$12.09	Comercio especializado
69	436	Ediciones Tratados y Equipos	\$900.00	\$119.00	\$1,782.70	\$267.41	Inmobiliaria
70	437	Profuturo GNP Pensiones	\$881.50	\$145.50	\$603.50	\$90.53	Seguros y Fianzas
71	439	Inversora Bursatil	\$864.90	\$641.50	\$2,563.80	\$384.57	Servicios financieros
72	442	Parque Xcaret	\$858.40	\$153.60	\$410.20	\$61.53	Hotelería y Turismo
73	453	Vector Casa de Bolsa	\$785.80	\$82.60	\$601.40	\$90.21	Servicios financieros
74	455	Intercam Servicios Financieros	\$772.70	\$116.10	\$356.20	\$53.43	Servicios financieros
75	457	Consultoría Intl. Casa de Cambio	\$766.00	\$133.10	\$470.40	\$70.56	Servicios financieros
76	459	Ixe Casa de Bolsa	\$760.70	\$139.10	\$582.40	\$87.36	Servicios financieros
77	460	Dycusa	\$756.90	\$164.70	\$164.70	\$24.71	Construcción
78	461	Calefacción y Ventilación	\$745.60	\$9.40	\$141.30	\$21.20	Maquinaria y equipo
79	463	Distribuidora Nacional de Motocicletas	\$725.40	\$65.90	\$483.70	\$72.56	Comercio especializado
80	467	Alucaps Mexicana	\$715.10	\$3.00	\$287.90	\$43.19	Productos metálicos
81	469	Zimag Logistics	\$706.60	\$54.40	\$185.50	\$27.83	Logística y transporte
82	471	Autotransportes de Carga Tres Guerras	\$695.90	\$111.70	\$671.30	\$100.70	Logística y transporte
83	472	Voltran	\$695.40	\$85.90	\$236.40	\$35.46	Equipo eléctrico
84	474	Promoción y Operación	\$692.70	\$50.60	\$196.50	\$29.48	Servicios financieros
85	476	Probiomed	\$688.70	\$182.70	\$778.60	\$116.79	Química farmacéutica
86	478	Fianzas Guardiana Inbursa	\$681.30	\$288.60	\$1,414.80	\$212.22	Seguros y fianzas
87	481	Convertidora Industrial	\$679.50	\$85.80	\$457.20	\$68.58	Química y Petroquímica
88	483	Davivir	\$668.20	\$91.20	\$195.70	\$29.36	Construcción
89	485	Grupo Socoada	\$656.00	\$7.70	\$124.70	\$18.71	Comercio especializado
90	487	Radio Centro	\$654.80	\$232.80	\$1,406.00	\$210.90	Medios
91	490	Value Casa de Bolsa	\$636.30	\$205.40	\$723.90	\$108.59	Servicios financieros
92	491	Afianzadora Sofimex	\$634.40	\$179.90	\$422.70	\$63.41	Seguros y fianzas
93	493	Fincasa Hipotecaria	\$628.30	\$91.70	\$617.50	\$92.63	Servicios financieros
94	494	Síntesis Orgánicas	\$621.00	\$17.00	\$249.00	\$37.35	Química y Petroquímica
95	497	Grupo Tekkne Ticonsa	\$615.00	\$68.70	\$237.50	\$35.63	Construcción
96	500	Impresora y Encuadernadora Progreso	\$602.80	\$17.10	\$240.50	\$36.08	Imprenta
Total:					\$181,473.30	\$27,221.22	

Fuente: elaboración propia con datos de la Revista Expansión. (Edición Especial, Las 500 de 2007), junio 2008.

*Ranking se refiere al puesto que ocupan dentro de la lista de las 500 empresas más grandes del país según su volumen de ventas. Para conocer las particularidades metodológicas de esta publicación ver anexo VII.

Como puede verificarse en la tabla anterior, las 96 empresas aquí planteadas, se distribuyen en 33 actividades económicas distintas, concentrándose la mayor parte de ellas en el sector financiero, con 13 dedicadas a los seguros y fianzas y 18 más que ofrecen servicios financieros diversos.

Como se recordará, en el capítulo 2 se dijo que el monto mínimo de capital con el que una empresa debía de contar para participar en el mercado es de aproximadamente \$88 millones de pesos, requisito con el cual todas las empresas propuestas cumple cabalmente, sumando entre todas ellas un monto de \$181,519.3 millones de pesos, es decir un capital contable promedio de \$1,890.35 millones de pesos.

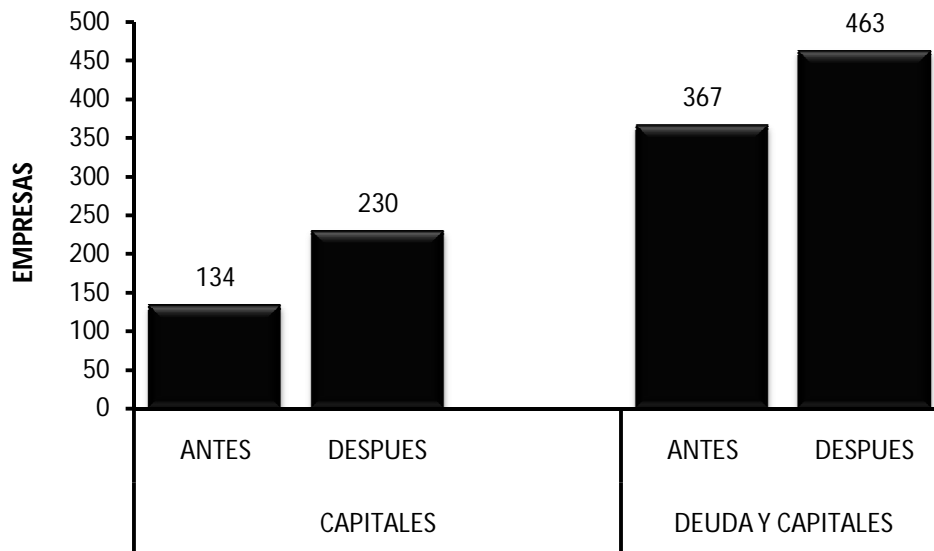
En lo que se refiere a al monto mínimo de las emisiones, se explico también, que ésta deberá ser de al menos un 15% del total del capital contable, por lo que la cuarta columna de la tabla, muestra el valor de las emisiones de cada una de las empresas, suponiendo que cada una emita el monto mínimo establecido por la Bolsa Mexicana de Valores. Por lo anterior, la suma de cada una de las emisiones mínimas es de \$27,221.2 millones de pesos, con un promedio de \$275.2 millones de pesos.

4.2.3 Impacto sobre el mercado de valores

Basándose en los datos anteriores y una vez que se ha demostrado la existencia de una cantidad mínima de empresas que, si lo desean, estarían en posibilidad de emitir títulos dentro del mercado de valores, es prudente cumplir con otro de los objetivos de este capítulo, es decir, determinar cuál puede ser el impacto de las nuevas emisiones en el mercado.

Como se observa en la gráfica siguiente, la inclusión de las 96 nuevas empresas, produciría un significativo aumento en la Profundidad Financiera Bursátil del país, puesto que en el caso de que todas ellas se realizaran en el segmento de capitales, este observaría un crecimiento de un crecimiento de 71% en el número de empresas listadas, de tal manera que al añadirlas a las 134 listadas inicialmente en 2007, se obtendría un total de 230 empresas cotizando tan solo en el segmento de capitales. Más aún, al considerar el total del mercado y sus 367 empresas iniciales, también se observaría un importante crecimiento de 26% alcanzándose de ésta manera un total de 463 empresas emisoras. Ver gráfica 12.

GRÁFICA 12: IMPACTO DE LAS NUEVAS EMPRESAS LISTADAS POR SEGMENTO DE MERCADO.

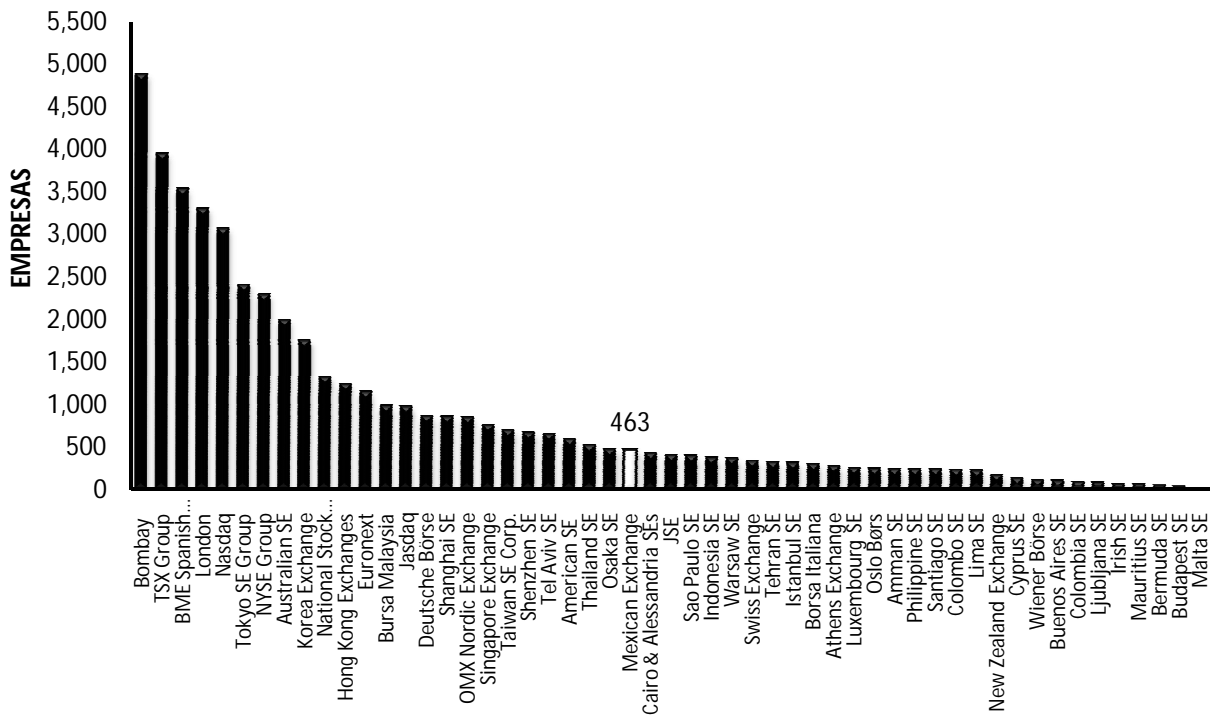


Fuente: elaboración propia con información de la Bolsa Mexicana de Valores.

La inclusión de las 96 empresas señaladas representaría, además, un importante avance dentro de la competencia de los mercados internacionales, ya que de acuerdo con los datos proporcionados para el año 2007 por la Federación Internacional de Bolsas de Valores, la BMV se encontraba situada en el lugar 30 de 53 Bolsas Afiliadas a dicha federación. Sin embargo, bajo las nuevas circunstancias aquí planteadas, la BMV podría superar cinco posiciones dentro del ranking internacional de bolsas (basándose en el número de empresas participantes) para ubicarse en el puesto 25 (*ceteris paribus*).⁷⁹ Ver gráfica 12.

⁷⁹ Se parafrasea en español como "permaneciendo todo lo demás constante." En el campo de la economía se usa para facilitar la aplicación de modelos abstractos.

GRÁFICA 13: NUEVO RANKING DE BOLSAS, SEGUN NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS.



Fuente: Elaboración propia con datos de la World Federation of Exchanges 2007.

Como puede observarse en la gráfica anterior, el desarrollo del mercado mexicano de valores, medido por el número de empresas listadas, es actualmente tan pobre que incluso bajo el hipotético escenario la BMV, se ubica a medio tabla y aún lejos de los mercados más desarrollados colocándose a niveles de la Bolsa de Tailandia o la de Osaka, Japón (secundaría en aquel país); sin embargo se superaría a la Bolsa de Sao Paulo (404 empresas listadas), uno de las seleccionadas en el capítulo II con fines comparativos.

CONCLUSIONES

El recorrido por la Bolsa Mexicana de Valores ha concluido en este punto. Ahora es momento de rescatar los principales puntos y afirmaciones presentadas a lo largo del trabajo.

En primer lugar y desde el punto de vista histórico, el Mercado Mexicano de Valores ya presenta un rezago debido a que mientras en nuestro país la puesta en marcha del mercado organizado se produjo alrededor del año 1886, para aquel entonces algunos de los mercados que actualmente se encuentran entre los más desarrollados del mundo ya contaban con una larga historia. Tal es el caso de la Bolsa de Nueva York (1792), que actualmente es la más importante del mundo en términos del monto de capitalización, o la de Fráncfort, Alemania que tiene sus orígenes en el año 1585, ambos mercados fueron utilizados como referencia dentro del presente trabajo.

Desafortunadamente al día de hoy, los niveles de desarrollo del mercado continúan por debajo de su nivel deseable de utilización, ya que solo ha sido accesible a un número muy reducido de empresas. Para llegar a tal conclusión ni siquiera es necesario compararlo con otros mercados más desarrollados, ya que si se observa la lista de las 500 empresas más grandes que se utilizó como referencia en el estudio, es posible darse cuenta que de las 50 mayores empresas mexicanas, tan solo 28 se financiaban mediante la BMV en 2007. Lo que habla de una escasa Profundidad Financiera Bursátil. Dado lo anterior, es claramente evidente que el tamaño, importancia y desarrollo del mercado mexicano de valores es insuficiente y se encuentra por debajo de su nivel óptimo de funcionamiento desde diversas perspectivas, sobre todo cuando se le compara con las bolsas de los países seleccionados para el estudio

A pesar de que el mercado de valores permite el financiamiento de largo plazo con menores costos comparado con el sistema bancario no existe, en primer lugar, una cultura por parte de los empresarios mexicanos a acatar las prácticas de gobierno corporativo, como la divulgación de información empresarial o la entrega de una parte del control de la propiedad necesaria para emitir títulos en el mercado. Por lo tanto la principal limitante para los empresarios no se encuentra en la misma BMV, sino en el exterior. Muchos de los empresarios fueron forjados en épocas económicas difíciles en las que lograron mantener sus empresas vivas en tiempos de crisis y sin el financiamiento adecuado, tal vez esta sea una de las razones por la cual tengan tanto rechazo a asumir las prácticas de gobierno corporativo.

En nuestro país la mayoría de las empresas, sin importar su tamaño, son de carácter familiar lo que quiere decir que la propiedad de la misma está concentrada entre un patriarca y algunos otros miembros de la misma familia (comúnmente los hijos), por lo que el hecho de participar en el mercado necesariamente significará ceder parte del control del negocio a terceras personas. Es decir, no existe entre el empresario mexicano ni la cultura de la diversificación de la propiedad como parte de una estrategia para reducir el riesgo de fracaso de la empresa, ni tampoco las facilidades para que la BMV funcione como fuente de eficiente de financiamiento,

ya que son diversas las limitantes que la desincentivan, por ejemplo, si bien la BMV ha disminuido parte de los costos de colocación, los intermediarios (casas de bolsa) cobran altas comisiones por el concepto de inscripción. Esto representa una de las principales limitantes para la colocación de acciones de nuevas empresas y resta valor a su colocación, ya que hay firmas que tienen que pagar hasta 300,000 dólares a cambio de obtener capital por 10 millones de dólares

Existe también la imposibilidad para las empresas que acaban de iniciar operaciones recientemente de cotizar en la bolsa, ya que tienen que esperar tres años para poder aspirar a hacerlo. Incluso en mercados líderes como el Nasdaq solo este requisito se omite para las empresas más grandes y solo es necesario un año para las de menor tamaño, además de que con que se cumpla tan solo uno de los requisitos es suficiente para entrar y los demás pueden irse cumpliendo sobre la marcha.

Existe también el hecho de que, de acuerdo los resultados de la encuesta mostrada la mayoría de los ejecutivos encuestados tienen una opinión negativa de la BMV debido a la poca confianza que les genera y que los riesgos son demasiados en comparación con los beneficios debido a los pocos inversionistas y participantes que existen.

Derivado de estas y otras limitantes, se ha creado un círculo vicioso entre los empresarios mexicanos que les ha hecho caer en una zona de confort. Por un lado, las empresas esperan un entorno bursátil más favorable y amigable, mientras por el otro, el sector financiero y las autoridades quieren que las compañías se sumen al mercado por razones que les parecen obvias, además de que empresas que se encuentran en posibilidades de financiarse en la bolsa, no lo hacen debido a que están a la espera de mayores participantes; sin embargo las demás empresas también están a la espera de lo mismo.

Asimismo, algunos de los ejecutivos expresaron que para llevar a cabo la inscripción de valores son necesarios demasiados requisitos y trámites, lo cual como se vió en el capítulo II, es en parte cierto. Partiendo de ello, se vuelve evidente que es necesaria una reforma regulatoria que reduzca y vuelva más eficientes los requisitos necesarios. Debido a que a final de cuentas la BMV como tal es una empresa cuyo negocio es establecer las condiciones necesarias para la negociación de los títulos emitidos. Así que ante mayores colocaciones mayores serán sus ingresos, por lo tanto seguramente en el corto plazo encontrará mayores niveles de eficiencia al reducir y facilitar los trámites, buscando así obtener más ingresos vía mayor número de empresas participantes.

Como ya se demostró en este trabajo un número muy importante de empresas de gran tamaño que están en posibilidad de cotizar en el mercado, aprovechando la alta concentración y escasa competitividad de la mayoría de los mercados en los que participan, lo que les facilita la generación de altos montos de ventas y capital, necesarios para obtener financiamiento en la BMV y aunque la mayor parte de las 500 empresas más grandes del país potencialmente

pueden listarse en la bolsa, la falta de divulgación de información por parte de los empresarios solo permitió demostrar la existencia de 99 de ellas. Esto demuestra una vez más la gran resistencia que las empresas oponen a la divulgación de información interna.

Por otra lado puesto que bajo las actuales condiciones del mercado no resultaría prudente flexibilizar los requisitos de inscripción, con la finalidad de atraer a más empresas de menor categoría, ya que serían poco negociadas y a diferencia de lo que muchos proponen, lo primero que se debe hacer es asegurarse de que a través del mercado, estas grandes empresas se financien, aumentándose así considerablemente el tamaño, monto y número de participantes del mercado, lo que permitiría escalar un importante número de posiciones en el ranking mundial de las bolsas de valores.

Una vez que este objetivo sea alcanzado, se vuelve más factible flexibilizar los requisitos en busca de atraer empresas de menor tamaño, como otros autores lo han propuesto, ya que resultaría poco sensato hacer partícipes a estas empresas de un mercado pequeño y poco desarrollado, ya que inevitablemente traslaparían parte de su riesgo al mercado, lo que generaría una mayor aversión generalizada y se degradaría aún más la confianza de los empresarios hacia el mismo, debido al poco interés por parte de inversionistas hacia las compañías más pequeñas. Por ello se hace énfasis en la importancia de que primero deben encontrarse los mecanismos para que al menos las 99 empresas de gran tamaño que aquí se plantean se financien (si es que lo desean) mediante la BMV, ya que existen proyecciones de un número mínimo de 400 empresas que podrían participar en la bolsa, lo que nos da una idea del gran potencial de nuestro mercado. Por ello, una vez que este objetivo se logre, sus efectos comenzarán hacerse presentes en el sistema económico.

Es también cierto que en los últimos años se han hecho importantes esfuerzos por canalizar a más empresas al mercado de valores, como la Reforma a la Ley del Mercado de Valores, la flexibilización de los requisitos para la puesta en operación de una casa de bolsa, la reducción de costos o la creación de las SAPIB's para que a través de los distintos peldaños, las empresas cuenten con una serie de facilidades que les permitan construir una trayectoria de empresa privada a eventualmente colocarse como figura pública. Si bien aún no se vence el plazo de tres años para que la primer SAPIB (Sta. Genoveva) se convierta en S.A.B. hasta ahora ninguna de ellas ha dado ese paso.

De tal suerte, y a pesar de los bríos, estos han sido insuficientes y no han logrado obtener los resultados deseables, debido a que la BMV aún se encuentra lejos de su potencial y las consecuencias de este desbalance para la economía mexicana son enormes. Significa que miles de empresas que emplean a millones de personas están creciendo mucho más lentamente de lo que deberían y están financiando ese crecimiento a un costo mayor del que incurrirían participando en la BMV. El mercado de valores tiene que ser una fuente de financiamiento para las empresas, pero la realidad es que en México no está cumpliendo con esta función de la mejor forma.

Así que sí México quiere retomar el crecimiento económico de calidad, los agente económicos deben darse cuenta de que el sano funcionamiento del mercado de valores como fuente de financiamiento para la gran empresa mexicana es, en primer instancia, una meta fundamental para alcanzar el desarrollo económico, por lo que una vez que el la bolsa logre ser una herramienta económica eficaz, los potenciales emisores empezarán a ver a la bolsa como una de las mejores fuentes de financiamiento.

BIBLIOGRAFÍA

1. Agenda para el Desarrollo Vol. 6, "Financiamiento del Crecimiento Económico" Ed. Porrúa, 2007, México
2. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Boletín Trimestral de Valores, Ed. AMIB; Varios números.
3. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Manual de Mercado de Deuda, Ed. AMIB; México, 1999.
4. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Reporte Anual 2007, Ed. AMIB; México, 1999.
5. Bacha, Edmar Lisboa, Savings and Investment: Requirements for the Resumption of Growth in Latin America. Ed. BID, Washington, 1993, 213 pp.
6. Banco Interamericano de Desarrollo, Información Financiera: Clave para el Desarrollo de los Mercados Financieros, Ed. BID, 1999
7. Banco de México, Encuesta Trimestral sobre Financiamiento, Ed. Banxico. México
8. Barham, Jhon, Latin Finance: The Price of Latin Trades, USA, November 2001
9. Bolsa Mexicana de Valores, Anuarios Bursátiles Varios Años, Ed. BMV
10. Bolsa Mexicana de Valores, Historia de la Bolsa Mexicana de valores: Alta Confiabilidad Operativa, Ed. BMV, México.
11. Blanca, Andrés, Un Modelo de Financiamiento para la Economía Mexicana, Ed. IIEC-UNAM, 1995.
12. Caro, Vega, Robles y Gamboa, El Mercado de Valores en México. Estructura y Funcionamiento, Ed. Ariel, Serie Divulgación, México, 1996.
13. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, El Papel del Mercado Bursátil en el Crecimiento Económico de México, CEFP, México, 2010.
14. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, El Mercado Bursátil en México, CEFP, México, 2010.
15. Circulares Emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en materia Bursátil.
16. Chancellor, Edward, Sálvese Quien Pueda: Una Historia de Especulación Financiera, Ed. Granica, México, 2000.

17. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003.
18. Expansión 500, Año XXXIX, No. 993, Junio 2008. Ed. Expansión
19. Fabozzi, Frank J, Mercados e Instituciones Financieras, Ed. Prentice-Hall, México 1996, 697pp.
20. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Financial Development Index, 2008.
21. Franck Robert H, Microeconomía y Conducta, Ed McGraw-Hill, Madrid, España, 1992, pp 607.
22. Grinbaltt, Mark: Mercados Financieros y Estrategia Empresarial, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 2003, 709pp.
23. Hirshman, Albert, La Estrategia del Desarrollo Económico, Ed. FCE, México, 1981.
24. Hofer, Charles, Planeación Estratégica, Ed. Norma, México 1990.
25. Latin Finance, Not Much a Safe Heave, September 2001.
26. López, Julio, La Macroeconomía de México: El pasado Reciente y el Futuro Posible, Ed. Porrúa, México 1998.
27. Nueva Ley de Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005.
28. Ley Federal de Derechos, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1981.
29. Material y Folletos de Divulgación de la BMV
30. Plá Tomás, María Luisa, Cointegración y Eficiencia de los Mercados: Un Análisis del Mercado de Acciones de BMV 1993-2005., Tesis Maestría UNAM-FE 2006.
31. Romero, Carlos, Introducción a la Financiación Empresarial y al Análisis Bursátil, Ed. Alianza, Madrid, 1989. 238 pp.
32. Saldivar, Antonio, La Planeación Financiera de la Empresa, Ed. Trillas, México, 1994
33. Solvedilla, Emilio, Inversión y Mercado de Capitales, España, 1990, 391 pp.
34. Verchik, Ana, Mercado de Capitales: Como Funciona: Visto Desde un País Latinoamericano, México, 1997, 312 pp.

ANEXO

ANEXO I: ÍNDICE DE DESARROLLO FINANCIERO Y SUS COMPONENTES.

OVERALL INDEX

Country/Economy	Rank	Score
United Kingdom	1	5.28
Australia	2	5.13
United States	3	5.12
Singapore	4	5.03
Hong Kong SAR	5	4.97
Canada	6	4.96
Switzerland	7	4.91
Netherlands	8	4.85
Japan	9	4.84
Denmark	10	4.84
France	11	4.57
Germany	12	4.54
Belgium	13	4.50
Sweden	14	4.49
Spain	15	4.40
Ireland	16	4.39
Norway	17	4.38
Austria	18	4.38
Finland	19	4.34
United Arab Emirates	20	4.21
Italy	21	3.98
Malaysia	22	3.97
Korea, Rep.	23	3.91
Saudi Arabia	24	3.89
Jordan	25	3.89
China	26	3.87
Bahrain	27	3.85
Israel	28	3.80
Panama	29	3.63
Kuwait	30	3.62
Chile	31	3.60
South Africa	32	3.48
Czech Republic	33	3.48
Brazil	34	3.46
Thailand	35	3.35
Egypt	36	3.33
Slovak Republic	37	3.30
India	38	3.30
Poland	39	3.27
Russian Federation	40	3.16
Hungary	41	3.08
Peru	42	3.07
Mexico	43	3.05
Turkey	44	3.03
Vietnam	45	3.00
Colombia	46	2.94
Kazakhstan	47	2.93
Indonesia	48	2.90
Pakistan	49	2.85
Philippines	50	2.84
Argentina	51	2.77
Nigeria	52	2.72
Ukraine	53	2.71
Bangladesh	54	2.57
Venezuela	55	2.52

FACTORS, POLICIES, AND INSTITUTIONS

1st pillar: Institutional environment

Country/Economy	Rank	Score
Singapore	1	6.17
Denmark	2	5.97
Norway	3	5.89
Sweden	4	5.87
Netherlands	5	5.82
Austria	6	5.71
Switzerland	7	5.70
Finland	8	5.67
Germany	9	5.66
Hong Kong SAR	10	5.65
United States	11	5.63
Canada	12	5.62
Ireland	13	5.61
Australia	14	5.60
United Kingdom	15	5.54
Belgium	16	5.54
Japan	17	5.43
France	18	5.35
Spain	19	5.12
Bahrain	20	5.05
United Arab Emirates	21	5.05
Malaysia	22	4.90
Jordan	23	4.73
Israel	24	4.60
Saudi Arabia	25	4.60
Panama	26	4.51
South Africa	27	4.41
Hungary	28	4.41
Czech Republic	29	4.31
Chile	30	4.20
Korea, Rep.	31	4.26
Italy	32	4.22
Thailand	33	4.08
Slovak Republic	34	4.08
China	35	4.07
Kuwait	36	3.94
Poland	37	3.90
Egypt	38	3.87
Nigeria	39	3.83
Peru	40	3.70
Vietnam	41	3.70
Brazil	42	3.64
Philippines	43	3.62
Mexico	44	3.50
Indonesia	45	3.54
Turkey	46	3.50
Kazakhstan	47	3.39
India	48	3.38
Colombia	49	3.30
Argentina	50	3.23
Ukraine	51	3.08
Pakistan	52	3.03
Russian Federation	53	3.01
Venezuela	54	2.90
Bangladesh	55	2.47

2nd pillar: Business environment

Country/Economy	Rank	Score
Denmark	1	6.15
Singapore	2	6.05
Norway	3	5.98
Canada	4	5.94
Sweden	5	5.93
Finland	6	5.88
Switzerland	7	5.84
Netherlands	8	5.84
Hong Kong SAR	9	5.82
United States	10	5.70
Australia	11	5.68
United Kingdom	12	5.63
Germany	13	5.60
Ireland	14	5.49
Japan	15	5.45
Korea, Rep.	16	5.35
Austria	17	5.29
Bahrain	18	5.24
United Arab Emirates	19	5.19
France	20	5.09
Belgium	21	5.08
Italy	22	4.94
Spain	23	4.92
Saudi Arabia	24	4.80
Chile	25	4.84
Hungary	26	4.68
Israel	27	4.60
Slovak Republic	28	4.58
Kuwait	29	4.51
Malaysia	30	4.40
Thailand	31	4.43
Turkey	32	4.37
Poland	33	4.34
Russian Federation	34	4.21
Czech Republic	35	4.19
South Africa	36	4.15
Jordan	37	4.12
Colombia	38	4.11
Panama	39	4.09
China	40	4.00
Kazakhstan	41	4.05
Peru	42	3.95
Mexico	43	3.90
Argentina	44	3.81
Ukraine	45	3.73
Egypt	46	3.70
Brazil	47	3.63
India	48	3.51
Vietnam	49	3.44
Pakistan	50	3.42
Philippines	51	3.36
Indonesia	52	3.36
Nigeria	53	2.95
Venezuela	54	2.92
Bangladesh	55	2.71

3rd pillar: Financial stability

Country/Economy	Rank	Score
Norway	1	5.73
Switzerland	2	5.68
Hong Kong SAR	3	5.63
Chile	4	5.62
Singapore	5	5.61
Saudi Arabia	6	5.60
Canada	7	5.57
Kuwait	8	5.49
Australia	9	5.48
Germany	10	5.34
Finland	11	5.27
France	12	5.27
Malaysia	13	5.14
Mexico	14	5.13
Brazil	15	5.13
Czech Republic	16	5.00
United Arab Emirates	17	5.07
Sweden	18	5.07
Denmark	19	4.99
Slovak Republic	20	4.92
Netherlands	21	4.91
Peru	22	4.90
China	23	4.83
Austria	24	4.81
Colombia	25	4.80
Poland	26	4.78
Israel	27	4.76
Korea, Rep.	28	4.73
Nigeria	29	4.71
Bangladesh	30	4.60
South Africa	31	4.67
Spain	32	4.68
Belgium	33	4.66
Japan	34	4.57
Panama	35	4.57
Thailand	36	4.57
United Kingdom	37	4.57
United States	38	4.58
Russian Federation	39	4.50
Bahrain	40	4.40
Ireland	41	4.48
Venezuela	42	4.44
Indonesia	43	4.44
Italy	44	4.44
Egypt	45	4.27
India	46	4.29
Philippines	47	4.12
Pakistan	48	4.10
Vietnam	49	3.82
Jordan	50	3.79
Turkey	51	3.79
Hungary	52	3.70
Argentina	53	3.68
Kazakhstan	54	3.50
Ukraine	55	3.19

ANEXO I: ÍNDICE DE DESARROLLO FINANCIERO Y SUS COMPONENTES (CONT.)

FINANCIAL INTERMEDIATION

4th pillar: Banking financial services		
Country/Economy	Rank	Score
Hong Kong SAR	1	5.39
United Kingdom	2	5.32
Japan	3	5.15
Spain	4	5.07
Australia	5	5.01
Ireland	6	4.98
Netherlands	7	4.90
Canada	8	4.83
Belgium	9	4.79
China	10	4.77
Singapore	11	4.68
Malaysia	12	4.66
Sweden	13	4.61
Switzerland	14	4.56
Jordan	15	4.47
Norway	16	4.34
Denmark	17	4.34
Austria	18	4.24
Germany	19	4.23
United States	20	4.21
United Arab Emirates	21	4.17
Korea, Rep.	22	4.16
France	23	4.05
Panama	24	4.05
Italy	25	4.01
Israel	26	3.97
Czech Republic	27	3.95
Kuwait	28	3.89
Finland	29	3.76
South Africa	30	3.75
Saudi Arabia	31	3.68
Bahrain	32	3.57
Slovak Republic	33	3.50
Thailand	34	3.49
Brazil	35	3.46
Chile	36	3.43
Vietnam	37	3.39
Poland	38	3.17
India	39	3.12
Egypt	40	3.09
Turkey	41	2.96
Argentina	42	2.78
Peru	43	2.77
Indonesia	44	2.63
Philippines	45	2.63
Pakistan	46	2.62
Colombia	47	2.57
Kazakhstan	48	2.52
Venezuela	49	2.49
Nigeria	50	2.45
Bangladesh	51	2.44
Ukraine	52	2.38
Hungary	53	2.37
Mexico	54	2.37
Russian Federation	55	1.80

5th pillar: Non-banking financial services		
Country/Economy	Rank	Score
United Kingdom	1	6.36
United States	2	5.93
Australia	3	4.36
Russian Federation	4	4.13
Netherlands	5	4.10
Japan	6	4.03
Canada	7	3.99
France	8	3.98
Hong Kong SAR	9	3.74
Germany	10	3.52
Singapore	11	3.37
China	12	3.31
Spain	13	3.25
Ireland	14	3.21
Brazil	15	3.20
Switzerland	16	3.19
India	17	3.12
Korea, Rep.	18	3.02
Italy	19	2.82
Kazakhstan	20	2.81
Denmark	21	2.80
Sweden	22	2.67
Jordan	23	2.58
Belgium	24	2.48
Malaysia	25	2.44
United Arab Emirates	26	2.40
Ukraine	27	2.39
Argentina	28	2.28
Norway	29	2.26
Finland	30	2.26
Egypt	31	2.16
South Africa	32	2.13
Bahrain	33	2.10
Saudi Arabia	34	2.00
Mexico	35	2.01
Indonesia	36	1.96
Israel	37	1.89
Austria	38	1.87
Chile	39	1.87
Turkey	40	1.83
Philippines	41	1.81
Vietnam	42	1.73
Poland	43	1.73
Colombia	44	1.65
Peru	45	1.60
Panama	46	1.59
Thailand	47	1.58
Venezuela	48	1.52
Hungary	49	1.48
Czech Republic	50	1.41
Pakistan	51	1.40
Nigeria	52	1.28
Slovak Republic	53	1.25
Kuwait	54	1.13
Bangladesh	55	1.03

6th pillar: Financial markets		
Country/Economy	Rank	Score
United States	1	5.85
United Kingdom	2	5.52
Singapore	3	5.11
Switzerland	4	4.91
Japan	5	4.81
Australia	6	4.61
Germany	7	4.45
France	8	4.42
Hong Kong SAR	9	4.41
Netherlands	10	4.22
Belgium	11	4.21
Canada	12	4.01
Jordan	13	3.85
Spain	14	3.81
Italy	15	3.71
Sweden	16	3.64
Denmark	17	3.62
Kuwait	18	3.53
Finland	19	3.37
Korea, Rep.	20	3.35
United Arab Emirates	21	3.07
India	22	2.94
Austria	23	2.94
Ireland	24	2.91
Pakistan	25	2.75
China	26	2.71
Norway	27	2.73
Panama	28	2.64
Malaysia	29	2.47
South Africa	30	2.34
Saudi Arabia	31	2.31
Israel	32	2.21
Czech Republic	33	2.05
Egypt	34	2.04
Hungary	35	1.94
Thailand	36	1.94
Brazil	37	1.84
Poland	38	1.84
Bahrain	39	1.77
Philippines	40	1.77
Russian Federation	41	1.71
Turkey	42	1.75
Vietnam	43	1.71
Bangladesh	44	1.67
Venezuela	45	1.65
Slovak Republic	46	1.52
Chile	47	1.51
Mexico	48	1.47
Argentina	49	1.43
Peru	50	1.42
Kazakhstan	51	1.31
Indonesia	52	1.35
Nigeria	53	1.34
Ukraine	54	1.33
Colombia	55	1.27

FINANCIAL ACCESS

7th Pillar: financial access		
Country/Economy	Rank	Score
Australia	1	5.19
Austria	2	5.11
Canada	3	4.75
Belgium	4	4.73
Bahrain	5	4.73
Denmark	6	4.59
United Arab Emirates	7	4.55
Switzerland	8	4.47
Singapore	9	4.22
Saudi Arabia	10	4.21
Egypt	11	4.19
United States	12	4.19
Hong Kong SAR	13	4.19
Netherlands	14	4.18
Ireland	15	4.04
United Kingdom	16	4.02
Panama	17	3.99
Spain	18	3.95
France	19	3.88
Jordan	20	3.72
Italy	21	3.72
Malaysia	22	3.71
Norway	23	3.60
Israel	24	3.67
Chile	25	3.63
Sweden	26	3.59
Czech Republic	27	3.46
Finland	28	3.44
Thailand	29	3.33
China	30	3.31
Brazil	31	3.31
Vietnam	32	3.30
Slovak Republic	33	3.29
Poland	34	3.14
Peru	35	3.14
Indonesia	36	3.11
Japan	37	3.03
Turkey	38	3.01
Kuwait	39	2.98
Bangladesh	40	2.97
Germany	41	2.96
Hungary	42	2.95
Mexico	43	2.95
Colombia	44	2.90
Ukraine	45	2.90
Kazakhstan	46	2.89
South Africa	47	2.89
India	48	2.78
Russian Federation	49	2.73
Pakistan	50	2.68
Philippines	51	2.54
Korea, Rep.	52	2.50
Nigeria	53	2.46
Argentina	54	2.22
Venezuela	55	2.14

ANEXO II: RAZONES FINANCIERAS DE LOS PAÍSES SELECCIONADOS.

PAÍS	AÑO	DEPOSITOS BANCARIOS /PIB	CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE DEUDA PRIVADA/PIB	CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA/PIB	CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO ACCIONARIO/PIB	NÚMERO DE COMPAÑÍAS LISTADAS POR CADA 10 MIL HABITANTES	VALOR TOTAL NEGOCIADO EN EL MERCADO DE CAPITALES /PIB
Argentina	2000	0.2708	0.0495	0.1089	0.4401	0.0344	0.0210
	2001	0.2648	0.0504	0.1084	0.6734	0.0298	0.0156
	2002	0.2326	0.1295	0.2122	1.4642	0.0220	0.0133
	2003	0.2105	0.1004	0.2040	0.5557	0.0282	0.0379
	2004	0.2124	0.0892	0.2306	0.2808	0.0271	0.0499
	2005	0.2139	0.0843	0.2532	0.2966	0.0261	0.0897
	2006	0.2069	0.0760	0.2757	0.3329	0.0263	0.0212
2007	0.2037	0.0558	0.2372	0.3195	0.0271	0.0315	
Brasil	2000	0.4050	0.0850	0.3909	0.3546	0.0264	0.1572
	2001	0.4263	0.0940	0.4868	0.3773	0.0242	0.1179
	2002	0.4087	0.0926	0.4457	0.3091	0.0223	0.0953
	2003	0.4255	0.0880	0.3925	0.3258	0.0202	0.1094
	2004	0.4394	0.1008	0.4253	0.4281	0.0194	0.1410
	2005	0.4716	0.1188	0.4135	0.4589	0.0204	0.1748
	2006	0.5094	0.1485	0.4404	0.5603	0.0207	0.2383
2007	0.5524	0.1692	0.4613	0.7935	0.0231	0.4451	
Chile	2000	0.4868	0.1743	0.2760	0.8550	0.1674	0.0803
	2001	0.4890	0.2169	0.2957	0.8597	0.1597	0.0616
	2002	0.4888	0.2372	0.2813	0.7778	0.1610	0.0464
	2003	0.4637	0.2447	0.2682	0.9091	0.1505	0.0884
	2004	0.4404	0.2209	0.2144	1.0694	0.1482	0.1211
	2005	0.4608	0.1943	0.1677	1.0811	0.1504	0.1597
	2006	0.4639	0.1651	0.1182	1.0726	0.1485	0.1964
2007	0.4909	0.1607	0.0905	1.1892	0.1434	0.2713	
Alemania	2000	0.9026	0.6147	0.3202	0.7163	0.1243	0.5626
	2001	0.9121	0.5408	0.3192	0.6258	0.0910	0.7507
	2002	0.9375	0.4695	0.3438	0.4408	0.0867	0.6114
	2003	0.9541	0.4269	0.3725	0.3648	0.0829	0.4702
	2004	0.9622	0.3957	0.4080	0.4181	0.0800	0.5131
	2005	0.9784	0.3495	0.4107	0.4373	0.0786	0.6326
	2006	0.9866	0.3300	0.4004	0.4983	0.0796	0.8584
2007	1.0101	0.3454	0.3994	0.5709	0.0800	1.0200	
Japón	2000	2.3015	0.4773	0.7852	0.8331	0.2019	0.5772
	2001	2.1214	0.4850	0.8937	0.6677	0.1943	0.4459
	2002	1.9319	0.4722	1.0482	0.5623	0.2399	0.4015
	2003	1.9483	0.4544	1.2344	0.6144	0.2440	0.5375
	2004	1.9282	0.4389	1.3854	0.7346	0.2520	0.7448
	2005	1.9194	0.4206	1.4915	0.9315	0.2566	1.0985
	2006	1.8935	0.3967	1.5459	1.0957	0.2632	1.4313
2007	1.8617	0.3879	1.5991	1.0578	0.3009	1.4845	
República de Corea	2000	0.6083	0.5183	0.2121	0.5615	0.2782	2.0873
	2001	0.6851	0.5997	0.2553	0.4100	0.2975	1.4608
	2002	0.6961	0.6263	0.2676	0.4317	0.3188	1.4484
	2003	0.7157	0.6103	0.3080	0.4792	0.3267	1.1226
	2004	0.6876	0.5722	0.3915	0.5608	0.3271	0.9389
	2005	0.6676	0.5355	0.4481	0.7281	0.3354	1.5200
	2006	0.6604	0.5429	0.4803	0.8838	0.3499	1.5088
2007	0.6343	0.5882	0.4811	1.0152	0.3641	2.0355	
México	2000	0.2457	0.0970	0.1166	0.2421	0.0183	0.0780
	2001	0.2353	0.0970	0.1430	0.2041	0.0170	0.0644
	2002	0.2337	0.1132	0.1578	0.1780	0.0166	0.0427
	2003	0.2064	0.1285	0.1690	0.1777	0.0157	0.0368
	2004	0.2023	0.1388	0.1682	0.2167	0.0149	0.0627
	2005	0.2072	0.1532	0.1694	0.2695	0.0146	0.0687
	2006	0.2034	0.1629	0.1858	0.3529	0.0126	0.0953
2007	0.2115	0.1711	0.2032	0.4204	0.0119	0.1294	
Estados Unidos	2000	0.6367	1.0150	0.4388	1.6368	0.2666	3.2630
	2001	0.6694	1.0567	0.4164	1.4517	0.2228	2.8822
	2002	0.6828	1.0827	0.4223	1.2066	0.1973	2.4354
	2003	0.6811	1.1073	0.4417	1.1700	0.1821	1.4253
	2004	0.6711	1.1234	0.4562	1.3221	0.1781	1.6603
	2005	0.6764	1.1529	0.4657	1.3548	0.1735	1.7350
	2006	0.6971	1.2001	0.4666	1.3974	0.1714	2.5272
2007	0.7380	1.2510	0.4677	1.4365	0.1701	3.0854	

ANEXO III. REQUISITOS DE LISTADO EN EL MERCADO NASDAQ.

NASDAQ NATIONAL MARKET

REQUISITOS	LISTADO INICIAL	MANTENIMIENTO
Capital Contable	15,000,000 Dólares	10,000,000 Dólares
Utilidad por Operaciones Continuas	1,000,000 Dólares	N/A
Valor de Mercado de las Acciones Colocadas	8,000,000 Dólares	5,000,000 Dólares
Inversionistas	400	400
Años de Operación	N/A	N/A

NASDAQ SMALLCAP MARKET.

REQUISITOS	LISTADO INICIAL	MANTENIMIENTO
Capital Contable	5,000,000 Dólares	2,500,000 Dólares
Utilidad por Operaciones Continuas	1,000,000 Dólares	35,000,000 Dólares
Valor de Mercado de las Acciones Colocadas	8,000,000 Dólares	500,000 Dólares
Inversionistas	300	300
Años de Operación	N/A	N/A

ANEXO IV: CUESTIONARIO SOBRE EL GRADO DE ADHESIÓN AL GOBIERNO CORPORATIVO QUE LAS EMPRESAS DEBEN RESPONDER

Sobre la Integración del Consejo de Administración

1. ¿El Consejo de Administración está integrado por un número no menor a cinco y no mayor a quince consejeros propietarios?
2. ¿Existen únicamente Consejeros Propietarios?
3. ¿Los consejeros suplentes únicamente pueden suplir a un consejero propietario previamente establecido?
4. ¿En su caso el consejero propietario sugiere al Consejo la designación de la persona que será su representante suplente?
5. ¿Los consejeros independientes y patrimoniales, en conjunto, constituyen al menos el 40% del Consejo de Administración?
6. ¿Los consejeros independientes representan cuando menos el 20% del total de consejeros?
7. ¿En el informe anual presentado por el Consejo de Administración se mencionan cuáles consejeros tienen la calidad de independientes y cuáles patrimoniales?
8. ¿Se indica en el informe anual la categoría a la que pertenecen los consejeros patrimoniales?
9. ¿En el informe anual del Consejo de Administración se indican los principales cargos de cada consejero a la fecha del informe?

Sobre la Estructura del Consejo de Administración

10. ¿El Consejo de Administración realiza las Funciones de Compensación, Auditoría y Planeación y Finanzas?
11. ¿Los órganos intermedios únicamente están conformados por consejeros propietarios?
12. ¿Cada órgano intermedio se compone de 3 miembros como mínimo y 7 como máximo?
13. ¿Cada consejero independiente, además de cumplir con sus funciones en el Consejo, participa en al menos uno de los órganos intermedios?
14. ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría es presidido por un consejero independiente?

Sobre la Operación del Consejo de Administración

15. ¿El Consejo de Administración se reúne al menos 4 veces al año?
16. ¿Cuándo menos una de las reuniones del Consejo de Administración está dedicada a la definición de la estrategia de mediano y largo plazo de la sociedad?
17. ¿Con acuerdo de al menos el 25% de consejeros, se puede convocar a una sesión de Consejo?
18. ¿Los consejeros tienen acceso a toda la información relevante con cuando menos 5 días hábiles a la sesión?
19. ¿Existe algún mecanismo que asegure que los consejeros puedan evaluar cuestiones sobre asuntos estratégicos, aún cuando no reciban la información necesaria con cuando menos 5 días hábiles de anticipación?
20. ¿Se induce al consejero nombrado por primera vez, explicándole sus responsabilidades y la situación de la sociedad?

Sobre los Deberes de los Consejeros

21. ¿Los consejeros comunican al Presidente y al Secretario del Consejo cualquier conflicto de interés que implique se deban abstener de votar y en efecto se abstienen de participar en la deliberación correspondiente?
22. ¿Los consejeros únicamente utilizan los activos o servicios de la sociedad sólo para el cumplimiento de su objeto social?
23. ¿En su caso, se definen políticas claras para cuando los consejeros utilicen excepcionalmente los activos de la sociedad para cuestiones personales?
24. ¿Los consejeros dedican tiempo a sus funciones asistiendo cuando menos al 70% de las sesiones a las que es convocado?
25. ¿Los consejeros mantienen absoluta confidencialidad acerca de los asuntos sociales de los que tienen conocimiento a través de las sesiones a las que asisten?
26. ¿Los consejeros propietarios y los consejeros suplentes se mantienen mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del consejo?
27. ¿Se apoya al Consejo de Administración a través de opiniones, recomendaciones y orientaciones que se deriven del análisis del desempeño de la empresa?

Sobre la Operación del órgano que cumple con la función de Evaluación y Compensación

28. ¿El órgano intermedio que realiza las funciones de evaluación y Compensación revisa que las condiciones de contratación de ejecutivos de alto nivel y que los pagos probables por separación de la sociedad, se apeguen a lineamientos aprobados por el Consejo?
29. ¿La estructura y las políticas utilizadas para la determinación de los paquetes de consejeros y funcionarios son reveladas?

ANEXO IV: CUESTIONARIO SOBRE EL GRADO DE ADHESIÓN AL GOBIERNO CORPORATIVO QUE LAS EMPRESAS DEBEN RESPONDER (CONT.)

Sobre la Información Financiera

34. ¿La sociedad cuenta con un área de auditoría interna?
35. ¿El órgano intermedio que se encarga de realizar la función de Auditoría somete las políticas contables a la aprobación del Consejo?
36. ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría se cerciora si la información financiera pública intermedia se elabora de acuerdo con los mismos principios, criterios y prácticas con los que se elaborarán los informes anuales?

Sobre los Controles Internos

37. ¿Existe un sistema de control interno?
38. ¿Se someten a la aprobación del Consejo los lineamientos generales del sistema de control interno?
39. ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría evalúa y emite una opinión acerca de la efectividad del sistema de control interno?
40. ¿Los auditores externos validan la efectividad del sistema de control interno y emiten un reporte respecto a dichos controles?

Revisión del Cumplimiento con Disposiciones

41. ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría verifica que existan controles que permitan determinar si la sociedad cumple con las disposiciones que le son aplicables y lo reporta periódicamente al Consejo?
42. ¿La revisión del cumplimiento de todas las disposiciones aplicables se lleva a cabo cuando menos una vez al año?
43. ¿Se informa periódicamente al Consejo de Administración acerca de la situación legal de la misma?
44. ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Finanzas y Planeación emite una evaluación acerca de la viabilidad de las principales inversiones y transacciones de financiamiento de la sociedad?
45. ¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación evalúa periódicamente la posición estratégica de la sociedad de acuerdo a lo estipulado en el plan estratégico?
46. ¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación apoya al Consejo vigilando la congruencia de las políticas de inversión y de financiamiento con la visión estratégica de la sociedad?
47. ¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación apoya al Consejo revisando las proyecciones financieras de la sociedad asegurando su congruencia con el plan estratégico de la sociedad?

Sobre la Información y Orden del Día de la Asamblea de Accionistas

1. ¿Se omitió de la Orden del Día de las Asambleas el punto referente a 'Asuntos Varios'?
2. ¿Se evitó la agrupación de asuntos relacionados con diferentes temas en un solo punto del Orden del Día?
3. ¿Toda la información sobre cada punto del Orden del Día de la Asamblea de Accionistas está disponible con 15 días de anticipación?
4. ¿Se facilita a los accionistas con algún formulario que contenga en detalle la información y posibles alternativas de voto sobre los asuntos del Orden del Día, para que puedan girar instrucciones a sus mandatarios?
5. ¿Dentro de la información que se entrega a los accionistas, se incluye la propuesta de integración del Consejo de Administración, acompañado de información referida al perfil profesional de los candidatos?

ANEXO V: INFORMACION REQUERIDA EN EL PROSPECTO DE COLOCACIÓN.

Aquellos datos que no se conozcan a la fecha de elaboración del prospecto preliminar, como la determinación de la prima de emisión, precio de ejercicio y la fecha de la colocación de los valores, deberán quedar indicados, con un espacio en blanco. La portada del prospecto deberá contener como mínimo la siguiente información:

- Portada del Prospecto
- Mención de ser oferta pública y tipo de ésta.
- Denominación de la emisora
- Número y características de títulos materia de la oferta mencionando el número de series en que se divide la emisión.
- Valor de los títulos opcionales.
- Monto total de la oferta.
- Fecha de oferta, cruce, emisión y liquidación de la oferta.
- Número de títulos autorizados para circular.
- Plazo de vigencia de la emisión.
- Fecha y tipo de ejercicio.
- Valores de referencia.
- Número mínimo de títulos opcionales a ejercer.
- Clave de pizarra de los valores de referencia.
- Enumeración genérica de posibles adquirentes y posibles limitantes.
- Denominación del agente colocador.
- Denominación del representante común de los tenedores de los títulos.
- Fundamento legal del régimen fiscal aplicable.
- Lugar y forma de liquidación.
- Serie y clave de pizarra de la serie.
- Prima de emisión.
- Precio de ejercicio.
- Precio por lote.
- No. de títulos de la serie.
- Plazo de vigencia de la serie.
- Descripción de los derechos que se otorgan a los tenedores de los títulos opcionales
- Los efectos de los valores de referencia sobre los títulos opcionales.
- En su caso, eventos extraordinarios.
- La mención de que los valores de la empresa se encuentran inscritos en la Sección de Valores del RNV y cotizarán en bolsa.
- Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores "La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor".
- Lugar y fecha del prospecto.
- Número de inscripción en el RNV y número de oficio de autorización del prospecto.

En el caso del documento preliminar, la leyenda "Prospecto Preliminar", en tinta roja así como la siguiente "La información contenida en este prospecto preliminar se encuentra sujeta a cambios, reformas, adiciones, aclaraciones o sustituciones

ANEXO VI: PRINCIPALES EXCEPCIONES A LA LGSM QUE LA FIGURA S.A.P.I. ESTABLECE

Derechos de minoría

La LMV requiere que las SAPIs den a sus accionistas minoritarios un mínimo de derechos corporativos que exceden los derechos de accionistas minoritarios en las sociedades anónimas mexicanas bajo la LGSM. Los derechos corporativos que los accionistas de las SAPIs deben cuando menos, son los siguientes:

- a) Los accionistas que representen el 10% de las acciones con derecho a voto podrán designar un miembro del Consejo de Administración; y en caso de ser aplicable, un comisario. El nombramiento de miembros al Consejo de Administración de los accionistas minoritarios sólo podrá ser revocado en una Asamblea General de Accionistas en donde el nombramiento de todos los miembros del Consejo de Administración de la SAPI sea revocado. Los accionistas con derecho a voto de las SAPIs pueden también revocar el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración que designaron, sin tener que llevar a cabo una Asamblea General de Accionistas para tales efectos.
- b) Los accionistas que representen el 10% del capital social pagado podrán convocar a una Asamblea General de Accionistas y aplazar la votación en las mismas hasta por 3 (tres) días, respecto de cualquier asunto del cual no se consideren suficientemente informados;

Adquisición de acciones propias

Bajo la LGSM, las sociedades anónimas mexicanas no pueden adquirir sus propias acciones. Conforme a la Nueva LMV, las SAPIs podrán adquirir sus propias acciones con cargo a su capital contable, en cuyo caso la sociedad podrá mantener dichas acciones; o con cargo a su capital social, en cuyo caso, las acciones adquiridas deberán ser canceladas o convertirse en acciones de tesorería. Lo anterior estará sujeto a la previa autorización del Consejo de Administración de la SAPI. Las acciones adquiridas por la SAPI no podrán ser votadas en Asambleas Generales de Accionistas durante el tiempo en el que la SAPI sea propietaria de dichas acciones.

Acuerdos entre accionistas

Cualquier acuerdo que limite los derechos de los accionistas para votar libremente sus acciones es nulo y carece de validez. Lo anterior ha limitado los asuntos que pueden ser sujetos de Acuerdos entre Accionistas de sociedades anónimas mexicanas. La Nueva LMV permitirá a los accionistas de SAPIs celebrar Acuerdos entre Accionistas respecto de los siguientes asuntos:

- Obligación de no desarrollar giros comerciales que compitan con la SAPI
- Derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de acciones representativas del capital social de la SAPI
- Acuerdos para la enajenación de acciones de oferta pública o para el ejercicio del derecho de voto en asambleas generales de accionistas.

ANEXO VII: METODOLOGÍA DE LAS 500 EMPRESAS MÁS IMPORTANTES DE MÉXICO.

El estudio considera organizaciones que puedan caracterizarse como empresas, es decir, entidades que ofrecen un bien o servicio y que reportan ingresos o ventas, independientemente de su propiedad o negocio.

El objetivo del listado es entregar es una visión general sobre las principales compañías mexicanas en los diversos sectores económicos. En este sentido no constituye un censo de empresas, sino un acercamiento a la gestión empresarial mexicana de un año en partículas. Se envía a más de 2000 empresas un cuestionario diseñado para capturar los principales antecedentes financieros y otro tipo de información corporativa. El manejo de la información financiera se realiza de acuerdo a los Principios Contables Generalmente Aceptados. En general todas las cifras de las empresas corresponden a diciembre de 2007.

En cuanto a las ventas, estos ingresos se presentan netos de impuestos y devoluciones. En el caso de instituciones financieras, por concepto de ventas, se considera los ingresos por intereses y comisiones, más los resultados por intermediación. Para las empresas de seguros y fianzas se considera como ventas a las primas emitidas, para las casas de bolsa y casas de cambio ingresos por intermediación y afore: ingresos totales.

La lista utiliza como fuente de información principal al sistema Económica, así como la información proporcionada por las empresas y las cifras de la BMV, CNBV, CNSF y Consar.