

Diagnóstico y acciones

para elevar la profundidad
del **mercado bursátil**
en México

PROPEM • septiembre de 2014

Resumen Ejecutivo

Diagnóstico y acciones

para elevar la profundidad
del **mercado bursátil**
en México

PROPEM • septiembre de 2014

Resumen Ejecutivo

Este estudio fue posible gracias al generoso apoyo de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID). El contenido y conclusiones son responsabilidad del Instituto Mexicano para la Competitividad y del Programa de Política Económica, implementado por Abt Associates, y no representan los puntos de vista o las opiniones de USAID o del Gobierno de Estados Unidos de América.

Agradecimientos

El presente estudio no hubiera sido posible sin el apoyo de instituciones que nos abrieron las puertas para realizar entrevistas y entender mejor los problemas y soluciones más eficientes para aumentar el acceso del mercado bursátil. En orden alfabético fueron: Alpek, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Banamex, Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Controladora Comercial Mexicana, GBM Casa de Bolsa, Grupo financiero BX+, Grupo Sports World, Hoteles City Express, HR Ratings, Infraestructura Energética Nova y Peña Verde

Este estudio fue coordinado por Manuel Molano y Carlos Grandet y contó con el arduo trabajo de investigadores y analistas del IMCO como Luis Mauricio Torres, Catalina Delgado, Alan Figueroa y Óscar González.



Democratizar el acceso al mercado bursátil

Resumen ejecutivo

Invertir en la Bolsa de Valores siempre ha parecido una actividad destinada a grandes inversionistas con sumas elevadas de dinero. Se suele creer que la mayor parte de los ciudadanos está limitado a depositar su ahorro en bancos o hacer tandas con amigos. Esta idea en la brecha de acceso se repite también en el sector empresarial. Se escucha en el ambiente de negocios que el mercado bursátil sólo está diseñado para los grandes corporativos con oficinas en varios países, no para una empresa familiar mediana que está comenzando su crecimiento.

Esta concepción del mercado bursátil como un vehículo financiero alejado del resto de la población, no sólo es incorrecta, sino también dañina para el país. Un mercado bursátil sano debería poder generar oportunidad de inversión y de financiamiento para grandes sectores de la población y no solo para unas cuantas afortunados. De no hacerlo, se está perdiendo la oportunidad para que millones de mexicanos utilicen este instrumento como un vehículo de movilidad social o para que las empresas puedan financiar un crecimiento acelerado y de mayor riesgo al que los bancos están dispuestos a aceptar.

Ejemplos de los beneficios del mercado bursátil abundan en el mundo. Está el caso de Twitter, una empresa que al momento de cotizar en Bolsa duplicó su valor e hizo millonarios a muchos de los empleados que tenían acciones de esa empresa. Starbucks, por su parte, logró en sólo 4 años de cotizar en el mercado bursátil un crecimiento de 1000% de su valor de mercado y pasó de contar con 116 sucursales a 16,858. Los hay también del lado de los inversionistas. El hombre más rico del mundo, Warren Buffet, hizo su fortuna invirtiendo en el mercado de valores, aunque también hay casos de niños prodigio que hacen millones invirtiendo en el mercado de valores. En todos casos, la clave fue un mercado bursátil democratizado, es decir, al alcance de cualquier persona interesada en invertir o financiarse a través de él.

En México no existen las condiciones para asegurar que el mercado bursátil se encuentra democratizado. Existen casos de éxito, como la cotización de la empresa familiar Sports World o de una empresa relativamente mediana de varios socios como City Hotels. Sin embargo, la mayoría de las empresas en México siguen sin acceder a este tipo de mercado para financiarse. De las 6,500 empresas con más de 250 empleados que hay en el país, sólo 147 cotizan actualmente en Bolsa, en 1994 había 2016 empresas. Las razones son varias: falta de cultura empresarial, interés por la opacidad, riesgo de perder control de las empresas, tasas bajas de interés para el crédito. En México, el crecimiento de las empresas sigue siendo orgánico, a través de crédito de proveedores o de su caja chica. Esta cultura de crecer con

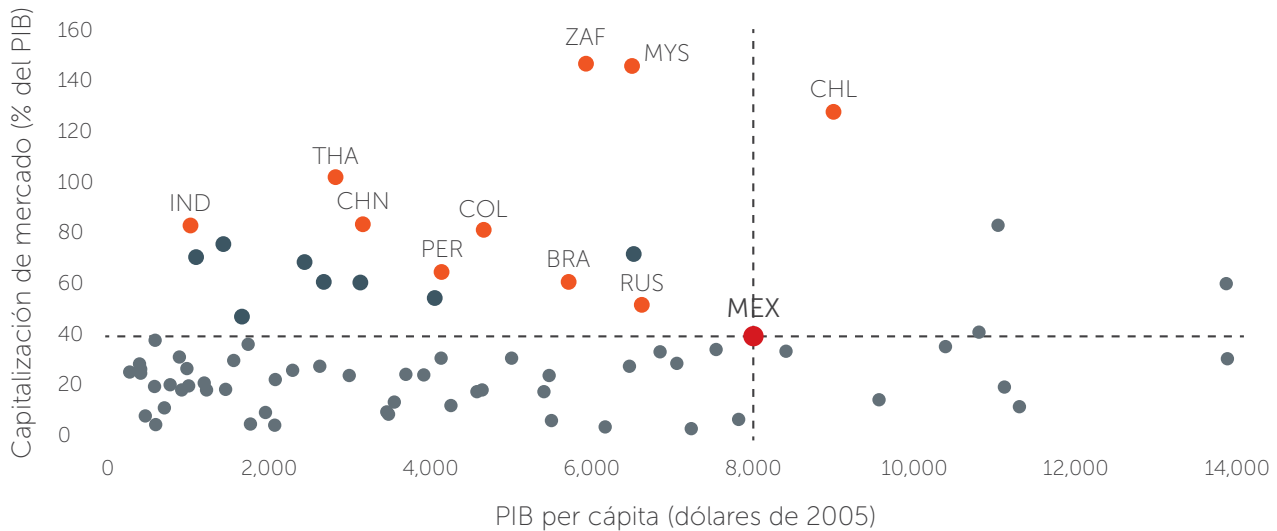
pasos hormiga nos limita a un país en el que no hay un crecimiento acelerado porque no existen las empresas que crezcan y aumenten considerablemente el número de empleos formales e ingresos de sus propietarios. En este sentido, la falta de democratización del sector bursátil en el sector empresarial está mermando el crecimiento del país. ¿Dónde están los Starbucks o los Twitter mexicanos que utilizan al mercado bursátil para acelerar su crecimiento?

Una situación similar se vive del lado de los inversionistas. México sigue siendo un país donde el ahorro financiero es predominantemente informal. De acuerdo a la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 93% de las personas ahorran con amigos y sólo 35% ahorra en una cuenta de banco. Ahorrarnos con nuestros amigos, en tandas, en el colchón, pero no existe todavía una cultura para utilizar nuestros ahorros como una medida de creación de riqueza. Esto se debe en parte a las crisis financieras que hemos tenido. La pérdida del patrimonio en las crisis financieras desde los años 70 ha ahuyentado a la población del ahorro formal y mucho más de la inversión en instrumentos financieros. El mercado bursátil, como cualquier inversión, conlleva riesgo y es necesario que conocer los procesos y los mecanismos. Estas condiciones no existen en México debido a la falta de educación financiera. Esta ausencia de una política educativa, de la mano con una baja penetración geográfica y socioeconómica del mercado bursátil representa uno de los grandes retos que existen para su democratización. Las oportunidades se encuentran en México, si uno hubiera invertido 10,000 en un título del IPC (el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores) hace 10 años, hoy se hubieran convertido en 60,000 pesos, 6 veces más. Existen pocas inversiones que igualen esta clase de rendimientos.

El estudio "Acciones para democratizar el acceso al mercado bursátil" busca precisamente diagnosticar cuáles son los problemas detrás de la falta de participación de empresas e inversionistas en el mercado bursátil. A grandes rasgos, algunas de las lecciones que nos deja este estudio son:

El tamaño y profundidad del mercado accionario mexicano son bajos comparados con otros países. El mercado bursátil mexicano no ha experimentado la misma dinámica de desarrollo que los mercados de países de similar grado de desarrollo. La gráfica 1 muestra la capitalización del mercado de valores como porcentaje del PIB y el nivel de desarrollo de algunos países, medido a través del PIB per cápita. En el cuadrante superior izquierdo están los países que tienen un nivel de ingreso por habitante igual o menor al de México y una mayor capitalización de mercado. Países como Malasia, Tailandia, Perú, Brasil, India, Rusia, China, Colombia y Sudáfrica tienen un mercado accionario más profundo que el mexicano a pesar de tener un nivel de desarrollo menor.

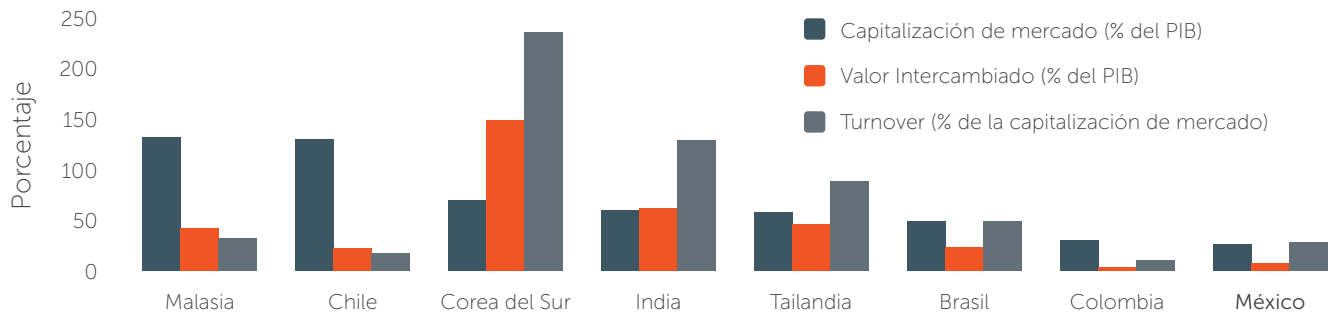
Gráfica 1. Capitalización de mercado como porcentaje del PIB y PIB per cápita, 2011



Fuente: IMCO con datos de Banco Mundial.

La profundidad del mercado accionario mexicano es baja incluso cuando ésta se mide a través de otros indicadores diferentes a la capitalización del mercado. Efectivamente, el valor intercambiado en bolsa como proporción del PIB en México es menor al de Malasia, India, Tailandia y Brasil. Similarmente, el valor intercambiado como proporción de la capitalización de mercado (*turnover*), sigue lejos de los niveles de países como Corea del Sur, India, Tailandia y Brasil (gráfica 2).

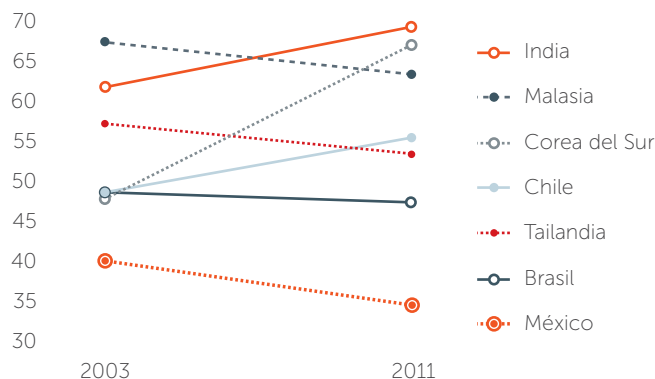
Gráfica 2. Indicadores de profundización del mercado de valores Promedio 2000-2011



Fuente: IMCO con datos de Banco Mundial.

El mercado está significativamente concentrado en un número reducido de empresas. Al comparar el grado de concentración del mercado bursátil mexicano respecto al de otros países de similar nivel de desarrollo, se observa que en México las principales diez compañías cotizantes tienen un peso excesivo en el mercado. De acuerdo con cifras del Banco Mundial, en 2011, las primeras diez empresas representaron dos terceras partes de la capitalización total de mercado.

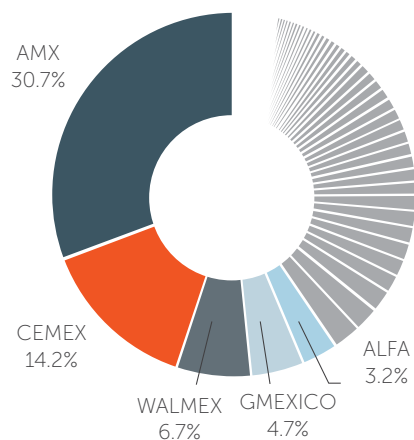
Gráfica 3. Capitalización promedio de mercado excluyendo a las 10 compañías más grandes, Porcentaje de la capitalización total



Fuente: Cálculos propios con base en el Financial Inclusion Index del Banco Mundial.

El efecto de la concentración en México es aún más grave si se tiene en cuenta que, en promedio, entre 2009 y 2014 cinco emisoras de la BMV concentraron el 60% del volumen intercambiado (número de acciones intercambiadas) y que las siguientes cinco empresas en importancia sólo representaron 9% adicional del volumen de transacciones.

Gráfica 4. Volumen intercambiado semanal promedio por empresa 2009-2014, porcentaje del total



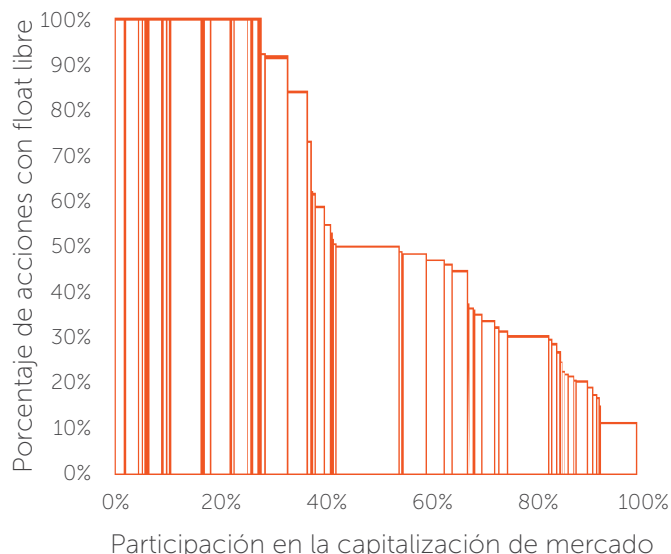
*Enero de 2009 a junio de 2014

Fuente: Cálculos propios con información de Yahoo! Finance.

El problema de la elevada concentración del mercado es que las empresas de menor tamaño van a enfrentar mayores costos de financiamiento, pues los inversionistas tienden a gravitar sobre las compañías dominantes. Una estructura de mercado concentrada en unas pocas empresas de gran tamaño afecta el nivel de desarrollo del mercado pues, por un lado, condena a las emisoras de menor tamaño a tener un bajo grado de bursatilización y, por otro, desmotiva a potenciales candidatas a entrar en un mercado en el que su participación va a ser marginal.

Las empresas emisoras no ponen al alcance del público en general sus acciones. Esto se refleja en el bajo *float*¹ de las empresas actuales. En México, en general, las empresas con capitalización mediana tienen un porcentaje menor de *float* que las empresas pequeñas. Las empresas con capitalización grande tienen un *float* de 66.3%, mientras que en las medianas es de 54.3%, las pequeñas de 76.1% y en las micro llega a 84.8%. Parece entonces que el patrón entre las emisoras mexicanas es que a mayor tamaño menor el *float*.

Gráfica 5. *Float* de emisoras mexicanas según participación en capitalización total 2014



Fuente: IMCO con datos de Bloomberg.

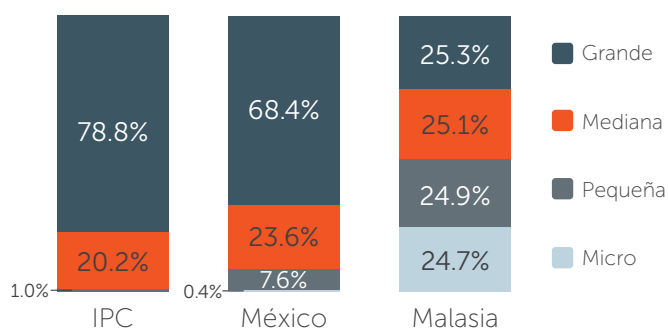
Un bajo *float* puede disminuir la actividad de inversionistas simplemente porque las opciones de compra son limitadas. Si bien no es posible obligar a una emisora a aumentar su *float*, esta situación exige pensar en mecanismos para que el mercado no esté tan concentrado en empresas que cuentan con pocos títulos disponibles. Asimismo, es

1 Número total de acciones de una compañía disponibles para ser intercambiadas en el mercado secundario.

importante considerar instrumentos bursátiles novedosos, en una línea similar a los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) o las FIBRAS de reciente creación.

La BMV no atiende a empresas de tamaño mediano o chico, simplemente hay que considerar que 50% del valor de la BMV se concentra en 10 empresas. Una comparación con Malasia –un mercado no tan concentrado como el mexicano– muestra que en el país asiático existe una distribución más homogénea de la capitalización de mercado que en México. En México, las empresas grandes definidas de acuerdo a su valor en el mercado bursátil², concentran 68.4% de la capitalización de mercado. Las micro concentran 0.7% de la capitalización. Por el contrario, en Malasia el tipo de emisoras se distribuye homogéneamente entre los cuatro tipos de empresas (micro, pequeña, mediana y grande por capitalización de mercado).

Gráfica 6. Segmentación de mercado bursátil por tamaño de capitalización de mercado, 2014



Fuente: IMCO con datos de Bloomberg.

No existe una profesionalización de empresas para cotizar en Bolsa.

Otro factor que limita el acceso de las empresas al mercado bursátil es la ausencia de estructuras adecuadas de control y administración de la empresa. Para hacer pública una compañía es necesario que ésta cuente con buenas prácticas de gobierno corporativo, que protejan los intereses de todos sus inversionistas y garanticen una gestión adecuada.

Sin embargo, el arraigo a valores y tradiciones, así como la idea de que la empresa representa el patrimonio de los miembros de la familia por varias generaciones, pueden hacer que sus directivos y fundadores se resistan a cambiar sus prácticas y estructuras por miedo a perder el control de la empresa³. La ausencia de estas prácticas o la resistencia a adoptarlas puede afectar tanto la decisión como las posibilidades de que una empresa incursione en el mercado bursátil.

La existencia de buenas prácticas de gobierno corporativo dentro de las empresas va más allá de la garantía que dan al control interno de éstas; su relevancia radica en su contribución a la estabilidad de los mercados financieros, a protección de la inversión y al crecimiento económico⁴. El gobierno corporativo protege a las empresas de decisiones arbitrarias de una persona o de un grupo reducido de éstas y por ende genera confianza entre el público inversionista.

En México, existen retos importantes en esta materia. En una encuesta de KPMG a más de 200 directivos de empresas familiares de diversos tamaños y sectores de la actividad económica en México, 55% reportaron no contar con un consejo de administración y 65% con un comité de auditoría; esto a pesar de que 95% de los encuestados reconocieron que un marco de gobierno corporativo es útil y conveniente para el negocio⁵.

Entre otras prácticas de gobierno corporativo, el porcentaje de cumplimiento de las entrevistadas fue el siguiente:

- 59% no cuenta con un manual de gobierno corporativo;
- 55% no cuenta con un consejo de administración;
- 65% no cuenta con un comité de auditoría;
- 70% no cuenta con consejeros independientes;
- 87% no tiene un plan de sucesión delineado;
- 72% no suele darle seguimiento a los presupuestos y planes de negocio.

2 La definición de empresas de acuerdo a su capitalización de mercado se divide de la siguiente forma:

- Microcap : menos de 300 millones de dólares
- Small cap: entre 300 millones y 2 billones de dólares
- Medium cap: entre 2 billones y 10 billones de dólares
- Large cap: más de 10 billones de dólares.

3 UD LAP (SA). Capítulo III: Empresas familiares. Disponible en http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/rueda_d_g/capitulo3.pdf.

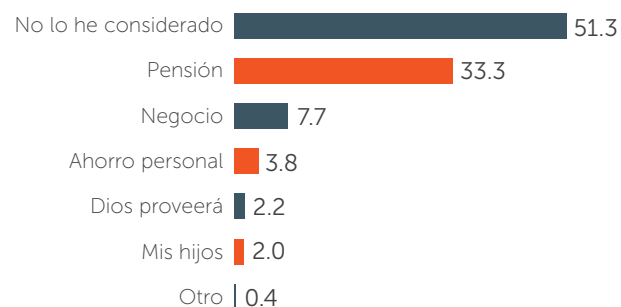
4 OCDE (1999) OECD Principles of Corporate Governance.

5 KPMG (2013). Op. Cit.

Baja educación financiera y capacidad de ahorro formal. De acuerdo con la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) 66% de los mexicanos no ahorra, de los cuales 49% aduce que sus ingresos no son suficientes⁶. A esto se suma la falta de una sólida cultura de ahorro, que privilegie instrumentos financieros formales entre los hogares mexicanos.

Según información de la CNBV, el ahorro de los mexicanos está ligado casi exclusivamente a lo que destinan a sus cuentas de ahorro para el retiro⁷. En consecuencia, el 90% del ahorro privado en México lo concentran las AFORES. Adicionalmente, la población mexicana no ve el ahorro como una potencial inversión: entre las personas que sí ahorran, 70% lo hacen para afrontar una eventual emergencia y sólo 7% lo hace pensando en su vejez.

Gráfica 7. Respuestas a la pregunta "¿Ha considerado de qué va a vivir en su vejez?". Porcentaje del total, 2013



Fuente: CONSAR (2013).

Gran parte del problema de la baja cultura de ahorro se origina en los pobres fundamentos de educación financiera de la población mexicana. Los programas de estudio para educación básica primaria, secundaria y educación media superior no cubren temas relacionados con el sector financiero. En secundaria se imparten ejercicios de rendimientos de la inversión dentro del programa de matemáticas. El área económica-administrativa de la educación media superior enseña conceptos relacionados con finanzas corporativas, con un enfoque de contabilidad básica. Sin embargo, ninguno de los planes de estudio oficiales incluye explícitamente temas relacionados con las finanzas personales, el ahorro y la inversión.

⁶ CONSAR (2013) Conocimiento y percepción del sistema de ahorro para el retiro.

⁷ Cabe mencionar la baja cuantía del ahorro voluntario. Dado que el ahorro de AFORES está diseñado para ser una pensión mínima garantizada, el ahorro a través de la AFORE, que finalmente es una inversión bursátil, podría ser mucho mayor.

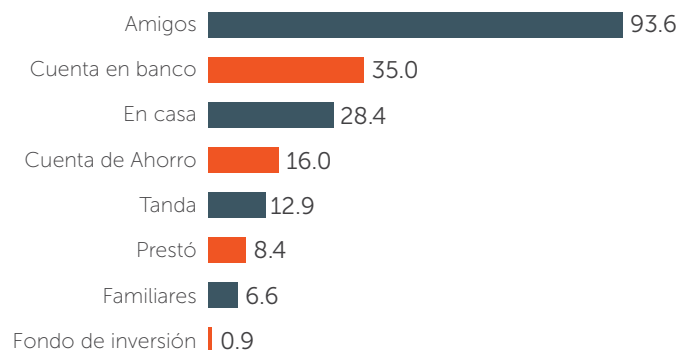
Tabla 1. Conceptos aprendidos referentes a educación financiera

Grado	Concepto
Educación media	Interés compuesto
Educación media superior (UNAM)	Estados financieros y estados de resultados
Educación media superior (SEP)	Estado de resultados

Fuente: IMCO con datos de SEP y UNAM.

Las personas con capacidad de ahorro recurren a mecanismos informales y no tienden a invertir en los mercados de valores. Los resultados de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2012 señalan que, no sólo son pocos los mexicanos que ahorran, sino que los pocos que sí lo hacen recurren a mecanismos informales, como tandas, con familiares, amigos, en su casa o prestan dinero.

Gráfica 8. Hábitos de ahorro de mexicanos por destino del dinero. Porcentaje del total, 2012



Fuente: ENIF 2012.

Un hallazgo interesante de la ENIF es que una mayor escolaridad se asocia a mejores hábitos de ahorro. De hecho, las personas con licenciatura son más propensas a invertir en un fondo de inversión que aquellas que sólo tienen preparatoria (2.5% y 1.3%, respectivamente). Esta realidad contrasta con la de Estados Unidos, donde la cultura del ahorro bursátil se encuentra mucho más arraigada. De acuerdo con una encuesta realizada por el Pew Research Center, 45% de los estadounidenses contaban con dinero en el mercado de valores. Incluso la proporción de hispanos con acciones es 17%.

La baja penetración financiera en México también se refleja la escasa cantidad de cuentas de inversión bursátil, en casas de bolsa. De acuerdo con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), en 2013 había 210 mil cuentas que representaron 0.8% del total de cuentas bancarias y bursátiles en el país.

Tabla 2. Cuentas de instituciones bursátiles en México, 2013

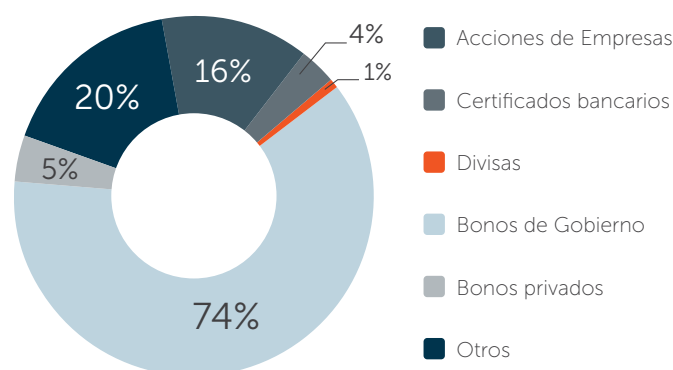
	Hasta 15 mdp	Más de 15 mdp y hasta 50 mdp	Más de 50 mdp y hasta 100 mdp	Más de 100 mdp y hasta 250 mdp	Más de 250 mdp y hasta 500 mdp	Más de 500 mdp
Personas físicas	126,985	5,368	2,414	3,726	4,941	19,816
Personas morales	37,016	1,696	725	1,047	1,024	4,405
Total	164,001	7,064	3,139	4,773	5,965	24,221

Nota: mdp = miles de pesos.

Fuente: IMCO con datos de CNBV.

Los fondos de inversión desperdician la oportunidad de invertir en el mercado de valores accionarios. A pesar del crecimiento de los fondos de renta variable en el país, los inversionistas siguen eligiendo instrumentos de deuda. En julio de 2014, 74% de los activos de los fondos se concentraban en bonos de gobiernos y sólo 16% en acciones de empresas. Este tipo de situaciones puede dificultar el crecimiento del mercado bursátil además que representan oportunidades de inversión poco atractivas para los inversionistas. Los bonos de gobierno son instrumentos útiles para individuos con alta aversión al riesgo, como los pensionados. Sin embargo, centrarse exclusivamente en esta inversión cuando existen instrumentos atractivos en México y otras partes del mundo es un problema que debe ser resuelto.

Gráfica 9. Composición de cartera de inversión, marzo 2015



Fuente: IMCO con datos de CNBV.

La situación se agrava porque existen fondos que no tienen un rendimiento que supera al de los CETES. De acuerdo con los datos de rendimientos de fondos de inversión proporcionados por la CNBV, sólo 30% de los fondos de inversión actualmente tienen un rendimiento que supera el de los CETES de gobierno. Esto implica que existen problemas en la gestión de estos fondos al no poder garantizar ni siquiera lo que el instrumento más seguro del mercado (CETES) garantiza.

Hay barreras de entrada a pequeños inversionistas. Un aspecto que puede limitar la inversión en instrumentos bursátiles por parte de pequeños ahorradores son los altos requerimientos de inversión para acceder a la bolsa. Esto se puede confirmar tras un rápido sondeo de las opciones de inversión disponibles en el mercado. En la mayoría de las instituciones bancarias consultadas, el monto mínimo para invertir en la bolsa es de 100,000 pesos. Sólo un banco (Banamex) ofrece la posibilidad de invertir desde 1,000 pesos en fondos. Cabe mencionar, que dos bancos no dieron información vía telefónica acerca de estos productos (Bancomer y Santander). Esta información refleja la existencia de barreras a la entrada del mercado accionario.

Esto es importante porque los bancos concentran el 65% de los activos de los fondos de inversión, lo que los vuelven los principales puntos de venta para la adquisición de instrumentos bursátiles. Las personas van a los bancos para decidir dónde colocar sus ahorros y muchas veces se enfrentan a individuos poco capacitados o con incentivos a ofrecer instrumentos con poca rentabilidad pero que les dejan comisiones altas a ellos. Uno de los ejercicios de este estudio fue hacer llamadas a casas de bolsa para determinar qué tanto cumplían con la regulación y orientaban a los clientes. Los resultados fueron mixtos. Por un lado todos mencionaron que era

necesario crear un perfil de inversionista para dar recomendaciones. Sin embargo, un porcentaje bajo dio información sobre instrumentos de otras empresas y sólo 4% permitieron comprar valores bursátiles para inversiones menores a 50 mil pesos.

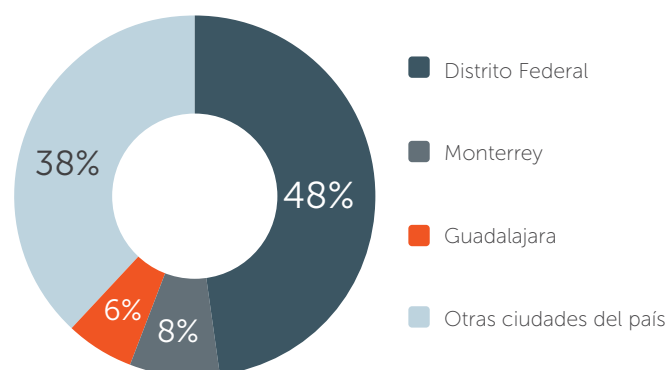
Tabla 3. Prácticas de venta de asesores de inversión en casas de bolsa

Monto de inversión	Menor a 50 mil pesos	Mayor a 3 millones de pesos
Creación de perfil de inversionista (art. 4, Circular CNBV 09/04/2015)	94%	100%
Proporcionar vínculo a portal electrónico con información (art. 24, Circular CNBV 09/04/2015)	0%	0%
Información sobre instrumentos de otras empresas	8%	20%
Posibilidad de comprar valores bursátiles	4%	85%
Ofrecen firmar carta para ser cliente sofisticado (art. 2, Circular CNBV 09/04/2015)	0%	NA

Fuente: IMCO con llamadas telefónicas a 35 casas de bolsa. Sólo se pudo contactar a 28 casas de bolsa de las 35 registradas

El problema de barreras al acceso se agrava dada la distribución desigual de instituciones bursátiles en México. De acuerdo con datos de la CNBV, 6 de cada 10 sucursales de intermediarios financieros que ofrecen instrumentos bursátiles se encuentran en Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey. Esto deja al resto del país con poca penetración del sector bursátil.

Gráfica 10. Sucursales de Casas de Bolsa en México, por ciudad, 2015



Fuente: IMCO con datos de CNBV.

Mecanismos limitados para protección al inversionista. La protección del inversionista en México está a cargo de la CNBV. Esta comisión da licencias a asesores financieros, quienes deben contar con honorabilidad y un historial crediticio satisfactorio. Adicionalmente, la CNBV también está a cargo de regular los servicios de asesoría financiera, analizar productos financieros que vayan a salir al mercado, y regular las actuaciones de las instituciones de crédito. También establece sanciones para prácticas fraudulentas como la no revelación de información relevante, la no rendición de cuentas, pactos para manipular el mercado o el incumplimiento de los lineamientos para otorgar servicios financieros.

Si bien mucha de la regulación sigue las mejores prácticas internacionales, no se tiene un mecanismo que cubra a los inversionistas bursátiles en caso de fraude, ni una herramienta que haga sencillo el acceso a la información sobre las entidades e individuos regulados por la CNBV o un mecanismo para defender legalmente a los inversionistas defraudados. Se pueden aprender algunas ideas para mejorar la protección a los inversionistas a partir de la experiencia de Estados Unidos e Inglaterra.

En Estados Unidos existen diversas instituciones constituidas con el fin de proteger a los inversionistas de los intermediarios, así como de pérdidas en caso de fallas en los mercados financieros. Una de ellas es la *Securities Investor Protection Corporation* (SIPC). Esta organización sin ánimo de lucro del gobierno federal fue fundada en 1970, para el registro de membresías para *brokers* o *dealers* y reporta a la *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) –la institución federal a cargo de regular y supervisar los mercados de valores–.

La SIPC se encarga de proteger a los inversionistas en caso de fraude, bancarrota o de activos perdidos en el mercado en cuestión. Por ejemplo, en una liquidación, se encarga de regresar los activos y efectivo de manera inmediata. Esta institución acelera el proceso de retorno de hasta 500 mil dólares en caso de pérdidas, incluyendo un límite de efectivo en valor de 250 mil dólares.

Por su parte, en Inglaterra la institución responsable de la protección a los inversionistas es la *Financial Conduct Authority* (FCA). Esta institución otorga permisos o membresías y ofrece un listado público de las entidades financieras reguladas, con información clave sobre sus operaciones. La información también muestra licencias a individuos para diversos tipos de operaciones.

Finalmente, está la necesidad de generar defensorías públicas o asesoría legal de individuos defraudados. Esto por la grave impunidad que existe en delitos financieros. De acuerdo con datos de INEGI, de 1,125 denuncias por delitos financieros, sólo hubo 85 ingresos a prisión y 4 personas cumpliendo una sentencia en prisión. Esta alta impunidad es un reto para la protección a los inversionistas.

Falta de información sobre los emisores. Otra barrera al desarrollo del mercado es la escasez de analistas externos que den seguimiento a las empresas listadas en la BMV. Las casas de bolsa e inversionistas institucionales requieren información de analistas para tomar decisiones de inversión. El problema es que estos analistas tienden a enfocarse en emisoras con altos volúmenes de intercambio, pues ellos trabajan por comisión.

Dado que el mercado mexicano se caracteriza por bajos niveles de intercambio y *float*, muchas empresas no cuentan con analistas que les den seguimiento, lo cual limita su capacidad de levantar capital. En el mercado mexicano hay 34 empresas que tienen menos de un analista. Destaca el caso de empresas como Liverpool, Cementos Moctezuma e Inmobiliarias Carso por tener un solo analista y ser empresas de un tamaño considerable. Por el contrario, hay empresas como Sports World o Minera Autlan que tienen más de cinco analistas, a pesar de que su tamaño es más de veinte veces menor al de las empresas de mayor tamaño mencionadas anteriormente, esto en parte se debe al alto *float* que tienen esas empresas.

La falta de información puede ser uno de los grandes limitantes para la inversión en una empresa, además que eleva el costo de capital de la empresa porque los inversionistas potenciales demandarán mayor rendimiento por un mayor riesgo percibido. Este es un aspecto en el que el gobierno podría tener un papel importante. Generando información sobre las empresas o financiando a instituciones que se dediquen a evaluar a aquellas empresas que por su tamaño no son atractivas para que el mercado evalúe.

Acciones para aumentar la oferta de títulos bursátiles en México

Transformar el ecosistema empresarial mexicano:

- Es necesario generar incentivos para transformar las empresas informales, poco productivas y con reticencia a crecer, en empresas productivas con alto potencial económico. Una manera de lograrlo es a través de programas orientados a disminuir las barreras al crecimiento de las microempresas en el país⁸. Esto no exclusivamente está relacionado con financiamiento, sino también con aspectos administrativos como apoyo técnico en temas contables, fiscales, laborales, entre otros.
- Contratar a personal dentro de la banca de desarrollo que brinde asesorías especializadas a empresas. Este apoyo en especie puede servir para impulsar a las empresas a una ruta de crecimiento más acelerado; el objetivo es traer talento del sector privado a apoyar empresas medianas, a un costo parcialmente subsidiado.
- Generar legislación que mejore el entorno de derecho fiscal y laboral, particularmente en el tema de juicios, para que sea más amigable con una estrategia de crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Estudiar más a fondo los casos de las empresas que tienen el tamaño para cotizar en Bolsa y que no lo están haciendo. En las entrevistas realizadas por el IMCO, algunos actores mencionaron que existe desconfianza de muchos empresarios, sería útil un estudio de mercado más detallado para entender qué detiene a este tipo de empresas.
- Condicionar apoyos públicos a empresas chicas, medianas y grandes a la existencia de prácticas de gobierno corporativo y contabilidad en regla.

⁸ The Economist (2014) The Peter Pan Syndrome publicado el 7 de mayo de 2014. http://www.economist.com/news/business/21602242-why-countrys-firms-do-not-want-grow-up-peter-pan-syndrome?fsrc=scn/tw_ec/the_peter_pan_syndrome

- Modificar la política estatal de apoyo a empresas para que en lugar de sólo dar dinero a fondo perdido, den capacitación y asesoría a empresas para promover su crecimiento, así como exponerlos a rondas de financiamiento de inversionistas privados y de la banca de desarrollo. También necesitamos escalar programas federales que han servido para preparar a empresas para cotizar en Bolsa como el programa Mercado Institucional de Deuda Alternativa (MIDAS).

Impulsar una cultura financiera más profunda entre el empresariado:

- Incentivar programas de educación financiera y entrenamiento internacional de administradores. Las becas CONACyT para posgrados en el extranjero podrían aumentar las becas de posgrados en negocios y temas financieros con vistas a profesionalizar a empresas y enriquecer el ecosistema financiero en México. Similarmente como existen becas enfocados a la investigación y la academia, podrían existir becas de CONACyT que busquen formar capital humano en el sector empresarial familiar, particularmente, se podrían hacer convenios con escuelas de negocios para que dueños de empresas con potencial de crecimiento se capaciten.
- Formular una estrategia de educación financiera que, en el corto plazo, enseñe a los empresarios las ventajas de cotizar en bolsa sobre otras alternativas de financiamiento (promoción y campañas focalizadas en empresas con potencial de cotizar).
- En el largo plazo, la educación financiera desde etapas tempranas debe familiarizar a los empresarios e inversionistas con el funcionamiento y el lenguaje del mercado accionario.

Facilitar la bursatilización de empresas en segmentos desatendidos:

- Facilitar el acceso a los mercados de capital a PyMEs mediante la creación de un mercado específico para empresas de menor tamaño, con requisitos de listado, divulgación y gobierno corporativo más flexibles (ej. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de España y el KOSDAQ market de Corea del Sur; en Turquía las PyMEs pueden cotizar en diferentes mercados de la Istanbul Stock Exchange).
- Modificar la Ley del Mercado de Valores con el fin de introducir una nueva figura para las PyMEs, o adecuar las características de las SAPIs, para que las PyMEs quepan bajo esta figura.
- Reducir el papel tradicional que ha tenido el gobierno de financiamiento por uno de generador de información sobre las empresas. El gobierno puede tener un equipo que valúe a una empresa y dé al mercado mejores herramientas para reducir riesgos.
- Actualizar la Ley General de Sociedades Mercantiles con el fin de que las nuevas empresas cumplan con mejores prácticas de gobierno corporativo y procesos de operación.

- Impulsar políticas públicas que aumenten la productividad de empresas medianas y sectores con potencial en las primeras etapas de desarrollo: capital semilla con fondos de NAFIN, programas de seguimiento, etc.
- Ofrecer apoyos a las PyMEs para que, desde etapas tempranas, desarrollen las capacidades contables y de gobierno corporativo necesarias para cotizar.
- A través del INADEM se pueden otorgar paquetes subsidiados o a menor costo (mediante convenios con despachos) que incluyan asesoría de mercado, auditoría independiente, asesoría contable y de gobierno corporativo.
- Reducir los costos asociados a la emisión mediante descuentos en las cuotas de inscripción y alianzas con despachos.
- Promover programas como MIDAS (de NAFIN) que otorguen financiamiento a tasas privilegiadas bajo la condición de seguir un programa de mejoras en su gobierno corporativo y procesos operativos, que culmine con la colocación en bolsa
- En el mediano y largo plazo la política fiscal debe replantear sus objetivos: aumentar la base gravable y diversificar fuentes de ingreso. De esta manera sería posible reducir las cargas fiscales a empresas y contribuyentes cautivos con la finalidad de que la evasión fiscal no sea una barrera para que las empresas se hagan públicas.

Acciones para elevar la demanda de títulos bursátiles

Generar incentivos para la participación de inversionistas privados:

- El proceso de inclusión financiera es importante en un país en desarrollo como México. Este proceso es gradual: primero se debe tener una red amplia y profunda de servicios bancarios, seguros y de ahorro para el retiro; luego se debe pensar en profundizar en instrumentos de inversión bursátil.
- La reducción en el uso de efectivo podría dar lugar a mecanismos más baratos para que los intermediarios bursátiles administren recursos. También desincentivaría el ahorro informal que caracteriza a ciertos segmentos de ingreso.
- La política económica y social debería preocuparse más por la capacidad de ahorro, la liquidez de los recursos y el nivel de endeudamiento de los estratos más bajos. La gente de bajos recursos ahorra informalmente porque estos esquemas son relativamente líquidos. Sin embargo, sus deudas pueden estar restringiendo su capacidad de ahorro.
- El canal de ahorro e inversión formal de largo plazo para el trabajador formal es la cuenta de ahorro para el retiro. El Sistema de Ahorro para el Retiro puede ser una plataforma importante para educar al

público que ya tiene una cuenta de AFORE y mostrarle que existen otros instrumentos de ahorro e inversión.

- Reducir los umbrales para que los inversionistas individuales puedan acceder a servicios de inversión. Una manera de lograrlo es incrementando la competencia (número de participantes) en el sector. Por ejemplo, necesitamos más casas de bolsa regionales que atiendan lugares de México con baja penetración.

Educación financiera para manejo de ahorro e inversión

- Inclusión en el plan de estudios de educación primaria, secundaria y preparatoria un programa que cubra los siguientes conceptos: decisiones financieras, manejo de ingresos y gastos, decisiones de ahorro e inversión y manejo de crédito y riesgo
- Generar la obligación conjunta de la SEP, CNBV y CONDUSEF de ejecutar una política de educación financiera en escuelas y para la población en general.
- Implementar y apoyar programas que acerquen a la población al mundo accionario, como por ejemplo a través de cursos y concursos con jóvenes universitarios (futuros inversionistas), en los que puedan experimentar cómo funciona la bolsa de manera práctica (ej. GBM)
- Obligar a los intermediarios financieros a publicar información en línea e impresa sobre sus fondos y conceptos básicos de ahorro e inversión. Esto se debe de lograr a través de calculadoras de rendimientos para distintos portafolios que se encuentren en los portales electrónicas de las entidades financieras y una guía de rendimientos en sucursales, que incluya un componente de comparación contra otro tipo de inversiones. El mismo sitio puede enseñar a la gente qué es un portafolio, qué es renta variable, qué preguntar a un inversionista, entre otras cosas.
- Dar prioridad a herramientas de intercambio basadas en las TIC para que, independientemente de las barreras geográficas, los individuos interesados en invertir en bolsa puedan hacerlo..
- Hacer más atractiva la inversión bursátil respecto a otras alternativas tradicionalmente más demandadas, como la inversión en inmuebles. Una manera de hacerlo es que los intermediarios ofrezcan opciones que le permitan al usuario ver fruto de sus rendimientos en el corto plazo.

Protección de inversionistas

- Promover la certificación de analistas financieros (CFA). La promoción de la certificación no debe restringirse a los analistas. También sería útil certificar continuamente a los promotores, pues actualmente sólo realizan una prueba. Un mecanismo para lograrlo es dar vales canjeables para certificarte en análisis y promoción financiera, y crear carreras técnicas de analistas en mercados financieros.

- Diseñar mecanismos de rendición de cuentas para los asesores financieros, con el fin de que su prioridad sea el rendimiento obtenido por el cliente, antes que su comisión.
- Continuar con la implementación en materia de prácticas de venta que viene realizando la CNBV, con el fin de ofrecer valores idóneos acordes al perfil de cada inversionista.
- Genera una entidad como Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Esta organización sin ánimo de lucro del gobierno federal fue fundada en 1970, para el registro de membresías para agentes (brokers o dealers). La SIPC se encarga de proteger a los inversionistas en caso de fraude, bancarrota o de activos perdidos en el mercado en cuestión. –Además, como los seguros a través de aportaciones de la industria hay incentivos para la autoregulación
- Defensorías públicas o asesoría legal de individuos defraudados por parte de la CNBV. Esto implica ampliar las facultades legales y operativas de la Comisión.

Mayor información para inversionistas y población en general

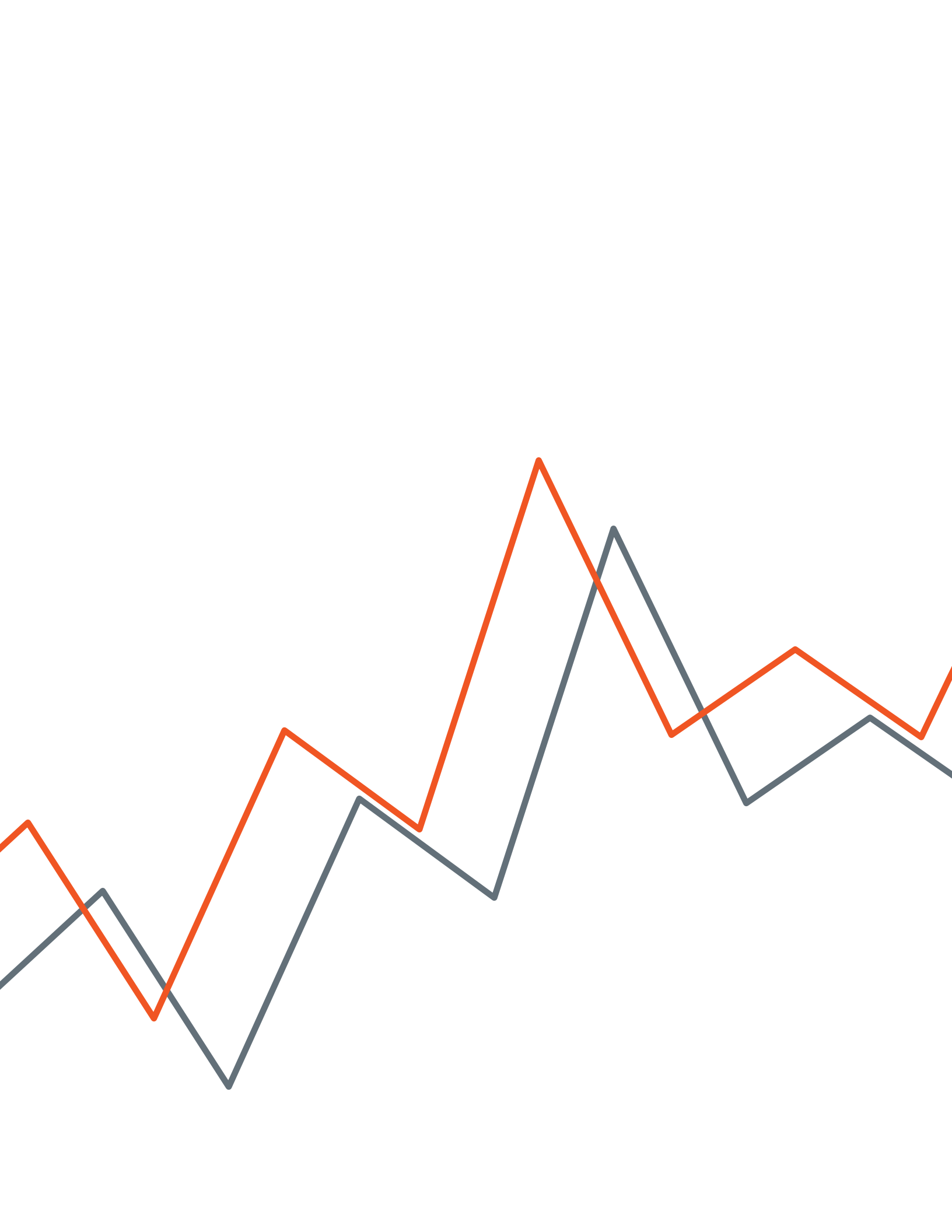
- Generar, a través de la CNBV, una plataforma tipo EDGAR de la SEC en Estados Unidos (<http://www.sec.gov/edgar/searchedgar/webusers.htm>). Este tipo de plataforma permite a los inversionistas acceder a los reportes de empresas e instituciones financieras que éstas proporcionar a la SEC. De este modo, es un mecanismo sencillo para que las entidades reguladas suban información y que los inversionistas revisen el desempeño financiero de la empresa.
- Más información sobre incumplimiento de regulación de intermediarios. La CNBV debería publicar una base de datos abiertos y un portal que permita fácilmente consultar el historial de las multas impuestas a cada entidad financiera y a cada asesor, además, debería generar un mecanismo que permita consultar quiénes son las mejores empresas y asesores para invertir con base en cumplimiento de regulación y rendimiento.
- Generar un programa de analistas financiado por el gobierno para las empresas de menor tamaño que recabe información financiera, contable, administrativa, entre otras cosas.

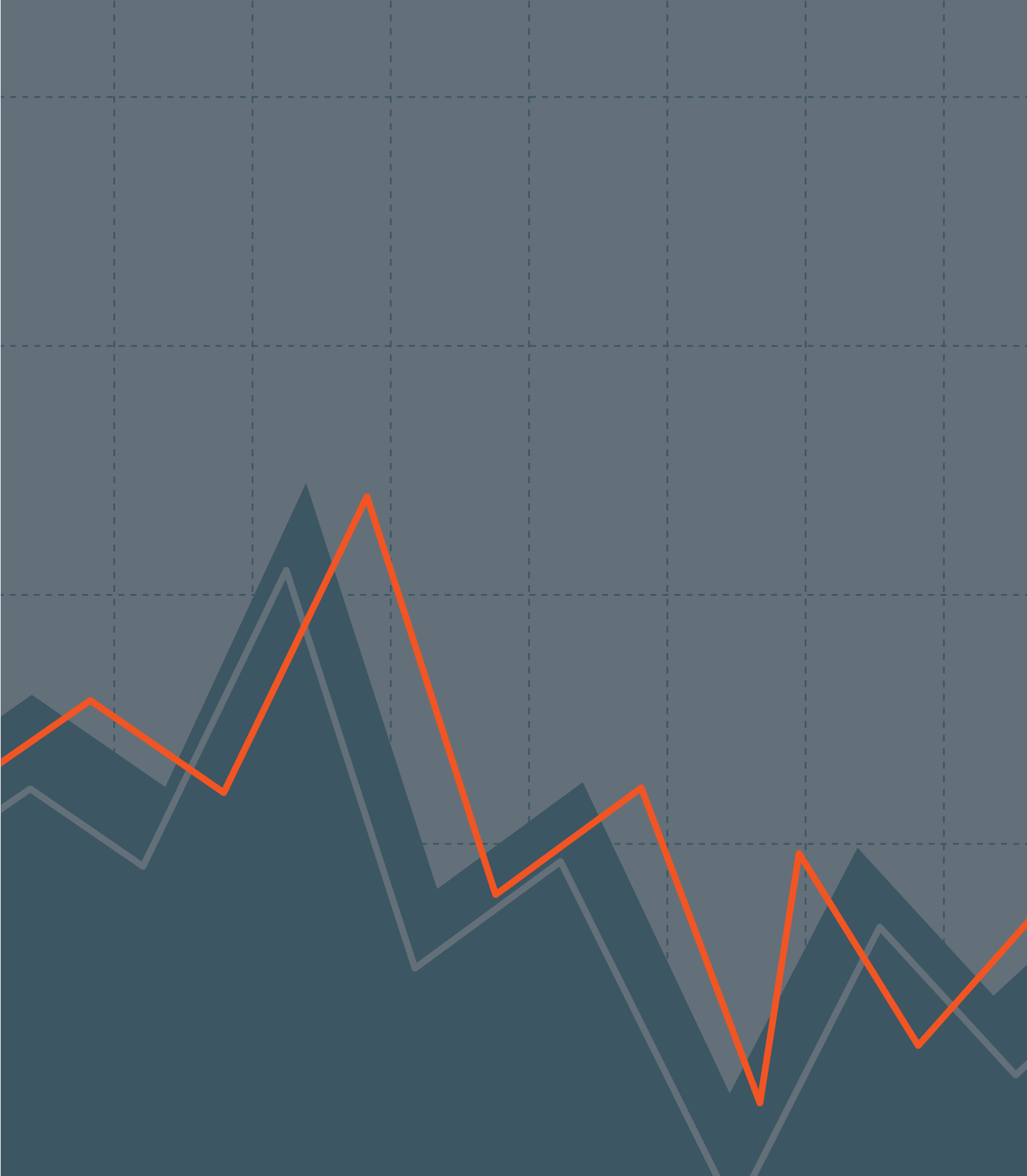
Mejorar las condiciones de operación de los inversionistas institucionales

- Generar incentivos fiscales para garantizar un mínimo de *float* entre las emisoras (a mayor *float*, menor tasa impositiva global para la empresa).
- Dar continuidad a esfuerzos como el de la BMV por poner analistas orientados a *small-caps* y darles mayor visibilidad.
- Flexibilizar el régimen de inversión de inversionistas institucionales como las AFORE y las regulaciones en materia de portafolio para otros intermediarios.
- Diversificar el conjunto de inversionistas institucionales más allá de las AFORE, incentivando la participación de clientes institucionales de diversos tipos y tamaños, por ejemplo, como sucede con los fondos de pensiones de las empresas en Estados Unidos.

Referencias bibliográficas

- Banxico (2014). Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, junio 3 de 2014. Disponible en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B7E6F9591-ED7E-C51B-9B95-541E143E906C%7D.pdf>.
- Centro de Empresas Familiares, EGADE Business School, Tecnológico de Monterrey. <http://www.empresasfamiliarsegade.mx/>.
- CNBV (2012) Compendio de estadísticas sobre fondos de inversión. <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Informacion-Estadistica.aspx>
- COFECE (2014) Trabajo de investigación y recomendaciones sobre las condiciones de competencia en el sector financiero y sus mercados.
CONSAR (2013) Conocimiento y percepción del sistema de ahorro para el retiro
- Ernst & Young (SA). Guía de Ernst & Young para empresas que quieren cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores – Lecciones aprendidas de los líderes. Disponible en [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Presentacion_de_EY_BMV-Evento_comites_de_auditoria/\\$FILE/Lecciones_aprendidas_Guia_EY_BMV.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Presentacion_de_EY_BMV-Evento_comites_de_auditoria/$FILE/Lecciones_aprendidas_Guia_EY_BMV.pdf)
- Filler, Randall K., Jan Hanousek and Nauro F. Campos. (1999). Do Stock Market Promote Economic Growth?, The William Davidson Institute (University of Michigan Business School). Working Paper Series, No. 267 September.
- Franklin Templeton (2013) Encuesta de Sentimientos del Inversionista Global
- Gómez Martínez, A., García, D. y Marín, S (2009). "Restricciones de la financiación PYME en México: una aproximación empírica". Análisis económico. Núm. 57, vol. XXIV.
- International Council of Securities Associations. "Financing of SMEs through Capital Markets in Emerging Market Countries". Emerging Markets Committee. Febrero 2013. Disponible en [http://www.icsa.bz/img/research_pdf/Financing%20of%20SMEs%20through%20Capital%20Markets%20in%20Emerging%20Market%20Countries\(2013.2\).pdf](http://www.icsa.bz/img/research_pdf/Financing%20of%20SMEs%20through%20Capital%20Markets%20in%20Emerging%20Market%20Countries(2013.2).pdf)
- KPMG (2013). Empresas Familiares: El desafío de crecer, madurar y permanecer. Disponible en http://www.kpmg.com/MX/es/PublishingImages/E-mails-externos/2013/CONFERENCIA_DE_PRENSA/EMPRESAS_FAMILIARES/Empresas%20familiares_130913.pdf
- PricewaterhouseCoopers y Centro de Investigación de Empresas Familiares de la UDLAP (2013). Resultados de la Encuesta a Empresas Familiares 2013. Disponible en <http://web.udlap.mx/cief/censo/resultados-2/>.
- PWC (2012), Considering and IPO? The cost of going and being public may surprise you.





USAID
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS
UNIDOS DE AMÉRICA



Instituto Mexicano para la Competitividad A.C.