

# Análisis de la información que publica la Bolsa Mexicana de Valores: El caso de las empresas listadas en el Mercado Mexicano de Derivados

Juan Fernando Guerrero Herrera\*

## Resumen

Este trabajo presenta un análisis de la información publicada por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) respecto de las principales empresas listadas, así como de la información publicada por las propias empresas en sus respectivas páginas *Web*. El estudio incluye a las diez empresas más importantes que cotizan en la BMV. Entre dichas empresas se encuentran las que están listadas en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), es decir, empresas cuyas acciones son activos subyacentes para contratos de instrumentos financieros derivados. La información proporcionada es importante y de gran utilidad para inversionistas, analistas financieros y público en general, ya que contribuye al proceso de fijación de precios de activos financieros que son subyacentes en el MexDer. El presente análisis incluye cuadros con los contratos listados en el MexDer, tanto de futuros como de opciones, así como sus características principales. Asimismo, incluye tablas que muestran los volúmenes que actualmente operan los contratos e instrumentos referidos.

## Abstract

This study presents an analysis of the information published by the Mexican Stock Exchange, about the main enterprises listed on it, and the information published by them, in their web pages. This study includes the 10 most important enterprises that quote in the Mexican Stock Exchange. Between this enterprises are included those who are listed in the Mexican Stock of Derivatives, in other words, enterprises that their stocks are under lying assets for derivates financial instruments. The information presented in this document, its very important and usefully for investors, financial analytics and for the public in general, considering that this information contribute whit the process of the statement of financial assets that are under lying in the Mexican Stock of Derivatives. This analysis includes schems whit the contracts listed in the Mexican Stock of Derivatives, such as futures like as options and its main characteristics. Likewise, includes schems that shows the volumes that now a days are operating the contracts and instruments previously referred.

**Palabras clave:** Imagen, concepto, características, objeto y campo de estudio, ciencias de la imagen.

\* Coordinador de la Licenciatura en Administración Financiera y Sistemas, CUCEA, Universidad de Guadalajara.

## Introducción

En la actualidad la información es de vital importancia para la toma de decisiones, en especial si se trata de la información necesaria para los inversionistas, analistas financieros o asesores que desean realizar transacciones de compra-venta de valores o activos financieros; por ello, la información debe reunir ciertas características: confiabilidad, relevancia, oportunidad y suficiencia, y guardar un equilibrio entre el costo y la utilidad esperada de ella y, entre su suficiencia y su relevancia. Dichas características se ven afectadas por algunas limitaciones y deficiencias, en perjuicio de algún grupo o grupos de usuarios.

Los estados financieros principales de toda empresa tienen como objetivo informar acerca de la situación financiera, del resultado de sus operaciones, de sus flujos de efectivo y de los cambios en la situación financiera en general; dicha información sirve para tomar decisiones de inversión o financiamiento, para evaluar la solvencia y liquidez, para formarse un juicio sobre los resultados de la administración o para diferentes fines, en dependencia del usuario de la información.

El hecho de contar con Internet constituye una poderosa herramienta que facilita el proceso de comunicación y obtención de información, la cual, sin esta herramienta, sería casi imposible para algunos usuarios.

En los últimos tiempos se ha experimentado un desarrollo en la difusión de la información económico-financiera a través de la Internet, las sociedades han empezado a incluir en sus páginas *Web* información contable. Actualmente, en México son pocas las empresas que publican dicha información, y las que lo realizan lo hacen de forma muy limitada; este fenómeno quizá se deba a la desconfianza de los empresarios en el sentido de que la información pueda tener un mal uso, o que la competencia pueda tener algún beneficio adicional derivado de ella.

Actualmente, la página *Web* de la Bolsa Mexicana de Valores es el único medio que publica información de las empresas emisoras, por la obligatoriedad que les impone a las sociedades de proporcionar toda la información que es requisito de mantenimiento y listado para que puedan cotizar sus valores (contratos, características, volúmenes de operación, etcétera).

Tomando en cuenta lo anterior, el presente es un estudio comparativo que pretende dar a conocer tres elementos: Primero, la información que publica cada empresa emisora en su sitio *Web*; segundo, la información relativa a dichas empresas que publica la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), que se encuentran

listadas en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), y tercero, las características de estos dos tipos de información.<sup>1</sup>

### **1. Utilidad de la información de las empresas listadas publicada por la Bolsa Mexicana de Valores**

La información publicada por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es de gran utilidad porque constituye el soporte de los mercados financieros de México para la toma de decisiones de diferentes usuarios, que podríamos clasificar en: a) Los inversionistas, analistas financieros, asesores y público en general, y b) la propia BMV y el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

El análisis realizado, de la información publicada por la BMV, respecto de las empresas estudiadas, contribuye a la comprensión de las relaciones con el MexDer porque, de acuerdo con el manual de inscripción de valores de la Bolsa Mexicana de Valores, las sociedades listadas en la BMV están obligadas a presentar a la Bolsa la documentación que contenga: información legal, información corporativa e información financiera, entre otras. Dicha información debe cumplir los requisitos de inscripción y mantenimiento que señala el reglamento de la BMV en sus disposiciones 4005.00 a 4008.00, entre las que se encuentran: historial de operación de por lo menos tres años, capital contable mínimo de 20 millones de UDIS, algo así como 69 millones de pesos, requisito para su inscripción, 15 millones de UDIS como requisito de mantenimiento, que sus resultados de los últimos tres años arrojen utilidades operativas, etcétera.

La Bolsa Mexicana de Valores publica la información proporcionada por las empresas listadas y además la que se genera por la propia Bolsa, por las operaciones diarias, ya que la disposición 9007.00 del propio reglamento de la BMV establece que la Bolsa hará publicaciones y tendrá a disposición del público los indicadores del mercado, en particular cuando sean utilizados como activos subyacentes en productos derivados que coticen en mercados bursátiles, en este caso el MexDer. Asimismo, la disposición 9008.00 del citado reglamento dice que la Bolsa hará publicaciones y tendrá a disposición del público, respecto de las

---

1. El presente ensayo se elaboró aplicando el método de investigación "Análisis de contenido", descrito por el autor español Francisco José Sarabia Sánchez, en el libro *Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas*.

operaciones del mercado, de manera enunciativa más no limitativa, la siguiente información:

- I. Cotizaciones.
- II. Indicadores de mercado y estadísticas.
- III. Desglose de actividades por miembro.
- IV. Información jurídica, financiera y contable de las emisoras.
- V. Incumplimiento de las emisoras respecto de sus obligaciones de pago.
- VI. Avisos de interés para el mercado.
- VII. Calificaciones.

El MexDer, en su sitio *Web*, no proporciona información en forma particular de las empresas listadas, apenas de forma general acerca de las operaciones celebradas sobre los subyacentes de dichas empresas. En dicho sitio es posible encontrar toda la información referente al propio MexDer: Información general, Marco legal, forma de operación, Cámara de compensación (Asigna), Socios operadores, Socios liquidadores, sus funciones, Contribución *broker*, etc. Por ello se recurrió a la información que publica la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de cada una de las empresas, considerando que es la que reúne los requisitos básicos de la información financiera, que son: confiabilidad, relevancia, oportunidad y suficiencia.

Toda inversión tiene cierto grado de riesgo; por regla general, mientras mayor sea el rendimiento, tanto mayor será el riesgo asumido. A pesar de que los productos derivados son instrumentos de cobertura de riesgo, también se utilizan para hacer inversiones sobre futuros o sobre opciones, por considerarse de alta rentabilidad y quien invierte en ellos supone un riesgo también muy alto. De ahí la importancia de que las empresas que cotizan en el MexDer, y cuyas acciones sirven de subyacentes para operaciones de futuros y opciones, publiquen su información como lo exige la Bolsa Mexicana de Valores, ya que los precios de los activos subyacentes no sólo son fijados por las fuerzas de los mercados, sino que lo más importante es la información proporcionada por las propias empresas, ya que sirve de base para la fijación de precios. Así, los grupos de usuarios (inversoristas, analistas financieros, asesores e intermediarios financieros) tendrán más elementos de juicio para la toma de decisiones de inversión y financiamiento.

Además de lo anterior, los usuarios, antes de realizar operaciones en el MexDer, deben hacer las siguientes consideraciones: La participación en el MexDer requiere por parte de los clientes de su conocimiento y de la capacidad de análisis.

Asimismo requiere que los clientes den seguimiento constante a sus posiciones, puesto que los instrumentos derivados, como se ha mencionado, tienen altos riesgos si no se administran de manera adecuada.

También la participación en el MexDer requiere conocer elementos para la toma de decisiones y una visión clara de los riesgos potenciales, por lo cual los operadores, como intermediarios de las operaciones, están obligados a mantener sistemas de evaluación de riesgos y deben asesorar a sus clientes respecto de límites y posiciones, de acuerdo con la tolerancia que éstos asuman en el mercado.

En el caso de las empresas que cotizan en el MexDer, cuyas acciones, por tanto, son activos subyacentes para las operaciones de futuros y opciones financieras, la información publicada por la BMV es la que sirve de base para evaluar el riesgo y fijar los precios de los activos subyacentes.

Además, los socios operadores trabajan información distinta de la que se analiza en las tablas de este trabajo; dicha información es la que va generando el propio MexDer. Entre esta información podemos citar el análisis de las operaciones (en número, volumen, pesos, etcétera) por cada tipo de subyacente, tanto de futuros como de opciones.

## 2. Qué es el MexDer

El 15 de abril de 1999 se oficializa la apertura del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), que funciona como un mercado autorregulado y bajo la supervisión del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). El MexDer surge en México como una necesidad del sector empresarial, que requería contar con herramientas financieras de cobertura de riesgos para protegerse de las fluctuaciones en precios, tipos de cambio, tasas de interés, etc., y así poder incrementar su productividad y competir en condiciones de igualdad con las empresas extranjeras.

El MexDer es la bolsa de futuros y opciones, diferente e independiente de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la cual provee de instalaciones y servicios necesarios para cotizar y negociar contratos estandarizados de futuros y opciones.<sup>2</sup> Bolsa significa que es un mercado organizado, con ciertas reglas para comprar

---

2. Al hablar de contratos estandarizados, nos referimos a que son iguales en: plazo, monto, cantidad y número de activos subyacentes, cuya liquidación se efectúa en una fecha futura, denominada fecha de vencimiento. Por tanto, la única variable es el precio.

y vender, para que se dé una correcta fijación de precios y existan mecanismos para que los participantes cumplan con sus obligaciones.

El principal reto que ha enfrentado el MexDer es crear un mercado de derivados en un país que emerge de una grave crisis y que se ha visto afectado significativamente por las fluctuaciones de los mercados financieros internacionales, con consecuencias negativas como las devaluaciones del peso mexicano y las continuas alzas en las tasas de interés.

### 2.1. Operaciones que se pueden realizar en el MexDer

Desde que inició sus operaciones (abril/99), el MexDer cotiza (da precios) y permite negociar (realiza operaciones) de compra y venta de contratos de futuros y a partir de marzo de 2004 incorpora los contratos de opciones. Por tanto, lo que se comercia en el MexDer son productos derivados (futuros y opciones). Se denomina productos derivados un conjunto de instrumentos financieros, cuya característica principal es que su precio deriva (varía dependiendo) del precio de otro bien, usualmente llamado subyacente o de referencia. Un contrato de futuro es un acuerdo de compra-venta entre dos partes que contiene derechos y obligaciones para ambas: el vendedor se compromete a entregar un producto al comprador a un precio determinado en una fecha futura; por su parte, el comprador acuerda aceptar la entrega y pagar el precio estipulado. La función de dichos contratos es cubrir los riesgos que se presentan por movimientos inesperados en el precio del producto o las principales variables macroeconómicas, como tipos de cambio, índices, tasas de interés, etc. Las opciones son acuerdos contractuales que dan al tenedor el derecho de comprar (opción de compra o *call*) o de vender (opción de venta o *put*) un bien denominado subyacente (acciones, índices, divisas, *comodities* y otros derivados financieros) a un precio determinado en una fecha preestablecida.<sup>3</sup>

Las opciones son un tipo de contrato financiero único, porque dan al comprador el derecho, pero no la obligación, de llevar a cabo la acción específica.

Los productos derivados, por su subyacente, se clasifican en: a) financieros: divisas, inflación, valores cotizados en bolsa, tasas de interés, índices, etc., y b)

---

3. Existen dos tipos de opciones: La europea, que se ejerce solamente al término de su vida (vencimiento), y la americana, que se puede ejercer en cualquier tiempo, a la fecha de su vencimiento o antes.

no financieros: oro, plata, maíz, petróleo, etc., generalmente son bienes básicos llamados también *comodities*.

El MexDer tiene a disposición del público únicamente contratos de futuros sobre los siguientes subyacentes (cuadro 1):

**Cuadro 1.** Subyacentes sobre los que se tienen contratos de futuros en el MexDer\*

<i>Tipo de subyacente</i>	<i>Subyacente</i>
Divisas	Dólar de Estados Unidos de América
Índices	Índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC)
Tasas de interés	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasa de interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)</li> <li>• Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)</li> <li>• Bonos de desarrollo del Gobierno Federal de 3 años a tasa fija (liquidación en especie).</li> </ul>
Acciones individuales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cementos Mexicanos, SA de CV (Cemex-CPO)</li> <li>• Fomento Económico Mexicano, sa de c.v. (femsa-UBD)</li> <li>• Grupo Carso, SA de CV (Gcarso-a1)</li> <li>• Grupo Financiero BBVA Bancomer, SA de CV (FGBB-o)</li> <li>• Teléfonos de México, SA de CV (telmex – l)</li> </ul>

\*Fuente: Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

El MexDer tiene a disposición del público únicamente contratos de opciones sobre los siguientes subyacentes: Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) y acciones.

El objetivo principal de los productos derivados es que sirven para cubrir - eliminar riesgos y disminuir la incertidumbre o inseguridad económica que prevalece en épocas donde la economía de un país no es estable. Por tanto, la función principal de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones de precios, tasas de interés, tipos de cambio, etc., aunque también se negocian operaciones de especulación. Dichos instrumentos financieros se aplican principalmente en:

*Portafolios accionarios.* Para inversionistas que necesitan proteger sus portafolios accionarios contra los efectos de la volatilidad.

*Obligaciones contraídas a tasa variable.* Deudores que buscan protegerse de variaciones adversas en las tasas de interés.

*Pago de cobranza en moneda extranjera a cierto plazo.* Para importadores que necesitan dar cobertura a sus compromisos de pago de divisas.

Pueden participar haciendo operaciones de compra y venta de productos derivados en el MexDer: personas físicas nacionales y extranjeras, personas morales nacionales y extranjeras que necesiten asegurar precios, neutralizar riesgos, protegerse y cubrirse ante eventualidades. Por ello los mercados participantes deben ser conscientes de que los futuros no se pueden considerar como una forma de ahorro o una manera de inversión, sino deben ser utilizados como un medio de protección o cobertura para asegurar precios futuros en mercados altamente variables, neutralizar riesgos de tasas de interés, actuar contra riesgos que surgen de la especulación, etcétera.

### **3. Información en Internet de las empresas que cotizan en el MexDer**

El 15 de marzo de 2004, el MexDer publicó un aviso dirigido a socios liquidadores, operadores y público en general, en el cual comunicaba que, en sesión celebrada el 23 de febrero del mismo año, había acordado listar el contrato de opciones sobre acciones representativas del capital social de la empresa América Móvil, SA de C.V., y el contrato de opciones sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), cuyos términos y condiciones de contratación fueron autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el 10 de marzo del año en curso. Asimismo, se informaba que dichas modificaciones entrarían en vigor el 22 de marzo de dicho año. Un comunicado de prensa del MexDer, fechado el 22 de marzo de 2004, dice, entre otras cosas, lo siguiente:

El día de hoy se puso en marcha el Mercado de Opciones en México, mismo que fue inaugurado por el doctor Guillermo Ortiz Martínez, gobernador del Banco de México (...) este acontecimiento es la culminación de casi dos años de planeación y desarrollo en el que han intervenido muchas personas e instituciones (...) Asigna Cámara de Compensación y Liquidación, socios liquidadores, operadores, MEF (Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros) y MexDer, trabajaron intensamente para el desarrollo e implantación de este nuevo mercado en nuestro país (...) Desde el día de hoy están disponibles para su negociación las opciones sobre el IPC, y sobre las acciones de América Móvil. En una próxima segunda etapa iniciarán cotización las opciones sobre el Naftrac 02, Telmex L y Walmex V.

Para la negociación de opciones, y como resultado de la asociación estratégica<sup>4</sup> celebrada con MEF, el 2 de junio de 2003 entró en funcionamiento el sistema

---

4. Acuerdo que firman el 2 de junio de 2003, que establece una asociación estratégica entre el MexDer (Mercado



denominado S/MART (System for Markets Automatic Real Time), que es el sistema electrónico que utiliza MEFF para la negociación, compensación y liquidación de sus mercados.

El documento que contiene los términos y las condiciones generales de contratación de los contratos de opciones sobre acciones (liquidación en especie) establece, entre otras cosas, que podrán constituir activo subyacente las acciones de las sociedades que se citan a continuación:

1. Grupo Carso, SA de CV.
2. América Móvil, SA de CV.
3. Grupo Modelo, SA de CV.
4. Wal-Mart de México, SA de CV.
5. Teléfonos de México, SA de CV.
6. Fomento Económico Mexicano, SA de CV.
7. Cementos Mexicanos, SA de CV.
8. Grupo Televisa, SA de CV.

#### **4. Muestra analizada**

Para el análisis de la información, este trabajo se dividió en dos partes:

- a) La primera agrupa la información proporcionada en el sitio *Web* por cada una de las empresas que se encuentran listadas en el MexDer, que son ocho: las descritas en el párrafo anterior y dos más: grupo financiero BBVA Bancomer, SA de C.V., que venía operando con anterioridad, y América Telecom, SA de C.V., la cual se toma en cuenta por estar en la lista de las diez empresas más importantes de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- b) La segunda parte corresponde a la información de cada una de las empresas emisoras proporcionada por la Bolsa Mexicana de Valores en su página WEB.

El estudio empírico ha consistido en analizar las páginas *Web* de cada una de las diez empresas en mención; todas ellas son cabecera de grupo, además de ser las compañías más grandes de México y América Latina, y líderes en relación con los productos y servicios que ofrecen.

---

Mexicano de Derivados) y el MEFF (Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros), cuyo objetivo principal es el desarrollo del mercado de opciones en México. En este sentido, la institución española se convierte en accionista de MexDer, con una participación del 7.5% de su capital social.

**Tabla 1.** Empresas más importantes en la BMV <sup>5</sup>

<i>Empresa</i>	<i>Clave de pizarra</i>	<i>Valor de capitalización</i>	<i>Total de ingresos 2003</i>	<i>Empleados</i>
1. Teléfonos de México	TELMEX	\$ 225,307	\$ 116,848	62,103
2. América Móvil	AMX	198,586	85,941	24,961
3. Wal-Mart de México	WALMEX	140,954	120,553	99,881
4. CEMEX	CEMEX	100,576	80,528	25,933
5. Gpo. Financ. Bancomer	GFBB	89,055	49,330	29,476
6. Grupo Modelo	GMODELO	87,700	40,454	47,593
7. Grupo Televisa	TLEVISA	67,561	23,563	12,248
8. Carso Global Telecom	TELECOM	56,953	116,848	62,103
9. América Telecom	AMTEL	52,820	85,941	9,255
10. Coca-cola	FEMSA KOF	44,313	35,729	39,711

**Tabla 2.** Empresas consideradas en la muestra objeto de estudio<sup>6</sup>

<i>Empresa</i>	<i>Clave de pizarra</i>	<i>Valor de capitalización</i>	<i>Total de ingresos 2003</i>	<i>Empleados</i>
1. Teléfonos de México	TELMEX	\$ 225,307	\$ 116,848	62,103
2. América Móvil	AMX	198,586	85,941	24,961
3. Wal-Mart de México	WALMEX	140,954	120,553	99,881
4. CEMEX	CEMEX	100,576	80,528	25,933
5. Gpo. Financ. Bancomer	GFBB	89,055	49,330	29,476
6. Grupo Modelo	GMODELO	87,700	40,454	47,593
7. Grupo Televisa	TLEVISA	67,561	23,563	12,248
8. Grupo Carso	GCARSO	23,363 * *		
9. América Telecom	AMTEL	52,820	85,941	9,255
10. Fomento Econ. Méx.	FEMSA	31,062 * *		

\* No se tienen datos de total de ingresos ni de empleados del 2003.

## 5. Información publicada por cada empresa en su sitio Web

Los sitios *Web* de cada una de las empresas estudiadas son muy heterogéneos en cuanto a características técnicas y respecto de la información que presentan; es

5. Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Cifras al 31 de diciembre de 2003.

6. Los datos de la tabla 2 son tomados de la tabla 1, sólo que se sustituyen dos empresas, cuyas subyacentes no cotizan en el MexDer, por otras dos que sí están listadas en dicho mercado: se excluye Carso Global Telecom, SA de C.V. y se incluye Grupo Carso, SA de C.V., se excluye Coca-cola Femsa, SA de C.V. y se incluye Fomento Económico Mexicano, SA de C.V.

de suponer que ello se debe a las necesidades de cada empresa en particular, a los productos y servicios que ofrece, así como al gusto del diseñador de la página, ya que la información publicada en dicha página *Web* es más bien con fines publicitarios, mientras que la información publicada en la *Web* de la Bolsa Mexicana de Valores, tanto de la propia BMV como de las empresas listadas, es prácticamente con fines de toma de decisiones de inversión, y esta situación permite explicar por qué es diferente el contenido de la información de cada empresa en particular, ya que son intereses particulares, con productos y servicios diversos, políticas distintas, personas diferentes, etcétera.

Las diez sociedades objeto de estudio pertenecen a diferentes sectores de la actividad económica, por lo que a continuación se hace una breve descripción de cada una de ellas, atendiendo al sector a que pertenece, de acuerdo con la clasificación que hace el periódico *El Financiero*, en la sección de análisis bursátil.

*Sector comunicaciones.* De las diez empresas que se analizan, cuatro pertenecen a este sector: a) *Teléfonos de México, SA de CV* es la compañía líder en telecomunicaciones de América Latina, con operaciones en México, Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Perú y Estados Unidos. b) *América Móvil, SA de CV*, su actividad es los servicios de comunicación inalámbrica, con cobertura en siete países: México, Guatemala, Ecuador, Colombia, Estados Unidos, Argentina y Brasil. c) *América Telecom, SA de CV*, aunque pertenece al sector comunicaciones, su actividad económica es promover, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles, y no tiene página *Web*. d) *Grupo Televisa, SA* es la compañía de medios de comunicación más grande en el mundo de habla hispana. Una de las participantes en la industria de entretenimiento. Sus principales productos y servicios son: producción y transmisión de programas de televisión, distribución de programación para televisión restringida, distribución de programas a escala internacional mediante licencias, televisión por cable, etcétera.

*Sector casas comerciales.* A este sector pertenece *Wal-Mart de México, SA de CV*, una de las cadenas comerciales más importantes de México; opera 646 unidades comerciales en 64 ciudades a escala nacional, e incluye tiendas de autoservicio, tiendas de ropa y restaurantes.

*Sector industria cementera.* Sector al que pertenece *CEMEX*, empresa que fabrica y vende toda clase de cementos y concreto premezclado. Es la compañía cementera más grande del continente americano y una de las tres más importantes del mundo.

*Sector grupos financieros.* El grupo financiero BBVA Bancomer, SA de CV es la mayor institución financiera privada en México, en términos de depósitos bancarios y número de clientes; GFBB es una empresa controladora, filial del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), uno de los grupos financieros más grandes en la zona del euro. Sus unidades de negocio son: Afore, Casa de Bolsa, Asset Management, inmuebles, mercados, pensiones y seguros.

*Sector alimentos, bebidas y tabacos.* De la muestra analizada, dos empresas pertenecen a este sector: a) *Grupo Modelo, SA de CV* es la empresa líder en la elaboración, distribución y venta de cerveza en México; sus productos son nueve marcas de cerveza en México, entre los que destaca Corona Extra, la cerveza mexicana de mayor venta en el mundo y la cuarta marca de mayor distribución mundial desde 2001. Tiene siete plantas de producción, distribuidas en la República Mexicana, y presencia en más de 150 países. b) *Fomento Económico Mexicano, SA de CV* es la empresa de bebidas líder en América Latina, controla una plataforma de bebidas estratégicamente integrada que abarca: el embotellador más grande de la región, Coca-Cola FEMSA; la segunda cervecera más grande en México, y la cadena de tiendas de conveniencia más extensa y con mejor cobertura en México, Oxxo.

*Sector controladoras.* *Grupo Carso, SA de CV* es uno de los conglomerados más grandes e importantes de América Latina, controla y opera gran variedad de empresas en el ramo comercial, industrial y de consumo.

La búsqueda de la información de las diez empresas que forman la muestra estudiada se realizó en las siguientes fuentes: página *Web* del Mercado de Derivados: ([www.MexDer.com.mx](http://www.MexDer.com.mx)), página *Web* de la Bolsa Mexicana de Valores: ([www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)) y los sitios *Web* de cada una de las sociedades en cuestión, que son los siguientes:

1. Teléfonos de México, SA de C.V. [www.telmex.com.mx](http://www.telmex.com.mx)
2. América Móvil, SA de C.V. [www.americamovil.com](http://www.americamovil.com).
3. Wal-Mart de México, SA de C.V. [www.walmartmexico.com.mx](http://www.walmartmexico.com.mx)
4. Cementos Mexicanos, SA de C. V. [www.cemex.com.mx](http://www.cemex.com.mx)
5. Grupo Financiero BBVA Bancomer, SA WWW.BANCOMER.com.mx
6. Grupo Modelo, SA de C.V. [www.gmodelo.com.mx](http://www.gmodelo.com.mx)
7. Grupo Televisa, SA de C.V. [www.televisa.com.mx](http://www.televisa.com.mx)
8. Grupo Carso, SA de C.V. [www.gcarso.com.mx](http://www.gcarso.com.mx)
9. América Telecom, SA de C.V. N/D
10. Fomento Económico Mexicano, SA de C.V. [www.femsa.com.mx](http://www.femsa.com.mx)

Los números del uno al diez correspondientes a cada empresa del párrafo anterior se utilizarán en el mismo orden, pero en forma horizontal, en las tablas que se presentan posteriormente.

**Tabla 3.** Características técnicas de las páginas *Web* de cada empresa

<i>Recursos técnicos</i>	<i>Empresas</i>									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mapa del sitio	X	X	X	X	X	X	X	X	*	X
Correo electrónico	X	X	X	X	X	X	X	X	*	X
Enlaces a otros sitios					X				*	
Otro idioma	X	X	X	X	X	X	X	X	*	
Fecha de actualización	X								*	X
Seguridad del sitio					X				*	
Descarga de documentos		X	X	X	X			X	*	X
Búsqueda	X			X		X	X	X	*	X

Las 10 empresas están en el mismo orden de la tabla 2.

\*Esta empresa no tiene página *Web*.

*Mapa del sitio.* Es el índice o contenido del sitio y permite desplazarse con facilidad de un lugar a otro y explorar rápidamente la página *Web* para encontrar la información deseada. Todas las empresas analizadas tienen esta herramienta en la página principal.

*Correo electrónico.* Las diez empresas estudiadas tienen correo electrónico; por lo regular, en el menú de relaciones con inversionistas o en información corporativa, la empresa lo pone a disposición del público en general para recibir comentarios o solicitar alguna información específica.

*Enlaces a otros sitios.* Este recurso es de mucha utilidad para el usuario de información, ya que permite la interconexión entre distintos sitios *Web* y facilita la navegación y el desplazamiento cuando el usuario lo requiera, en especial con las empresas del grupo, o para facilitar la búsqueda de información bursátil. De las empresas estudiadas, sólo una tiene en su sitio *Web* la herramienta de enlaces a otros sitios. Todas deberían tener cuando menos el enlace a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para facilitar la obtención de información financiera y bursátil de cada empresa.

*Otro idioma.* Debido al carácter mundial que tiene Internet, es aconsejable que las páginas *Web* de toda empresa habiliten un idioma alternativo al de su país,

sobre todo donde la empresa tenga importante presencia con sus productos y servicios, o donde participe en mercados bursátiles de manera significativa. De la muestra utilizada, el 80% incorpora un segundo idioma (inglés).

*Fecha de actualización.* Para saber si un sitio *Web* contiene información actualizada, es importante que tenga entre sus componentes la última fecha de actualización. De las empresas objeto de estudio en este trabajo, sólo dos (20%) tienen esta información.

*Seguridad.* La seguridad del sitio *Web* es muy importante. Sobre todo cuando se realizan transacciones en línea, es necesario tener garantía al 100% de que la empresa del sitio referido proteja la información. De las empresas estudiadas, una reporta seguridad en el sitio: Bancomer protege tu seguridad con una llave de 128 bits. Con Bancomer obtienes una garantía sobre el 100% de tus fondos mientras se realizan las operaciones.

*Descarga de documentos.* Esta utilidad permite transferir archivos en diferentes formatos, PDF, Word, Excel, Power Point, que contengan información de la empresa, desde el servidor en que se aloja la página WEB hasta cualquier computadora que se encuentre en lugar remoto. El 50% de las empresas estudiadas permite esta opción; sin embargo, en ninguna de ellas existían archivos que mostraran los hipervínculos de descarga.

*Búsqueda.* Esta herramienta permite hacer búsquedas de la información contenida en el sitio WEB, sin recurrir al menú principal o mapa de sitio, o porque a simple vista no se ve el hipervínculo que contiene la información requerida. De esta forma se puede obtener en forma rápida la información buscada, o simplemente la comunicación de que no hubo resultados de la búsqueda.

*Información corporativa.* Contiene principalmente información de la compañía, breve historia, tamaño de la empresa, cuota de mercado, sus subsidiarias, sus filiales, sus valores, etcétera.

*Sala de prensa.* No tiene nada en particular, apenas los hipervínculos e hipertextos para consultar la información publicada por la empresa en su página *Web*. Debería mostrar los nombres, los números telefónicos y las direcciones electrónicas de las personas encargadas de las relaciones públicas de la empresa.

*Quiénes somos y Acerca de.* Presenta información de la compañía, esencia, valores, misión, visión, código de ética, estructura organizacional, estructura corporativa, plan estratégico, fortalezas, personal, etcétera.

**Tabla 4.** Información que publica cada empresa en su sitio Web<sup>2</sup>

Tipo de información	Empresas									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Información corporativa	X	X		X	X	X			*	X
Sala de prensa	X	X				X			*	
Quiénes somos, acerca de			X			X	X		*	X
Inversionistas	X	X	X		X	X			*	X
Comunicación					X				*	X
Bolsa de trabajo	X		X			X	X		*	X
Responsabilidad social	X			X		X			*	X
Productos y servicios	X	X	X	X	X	X	X	X	*	X
Contáctanos	X			X		X			*	X
Registro			X		X	X			*	
Nuestro grupo							X	X	*	X
Empresas			X					X	*	X
Filiales	X				X		X		*	
Finanzas o información económica	X		X		X			X	*	X
Unidades de negocio	X		X	X	X				*	X
Servicios on-line	X				X					
Notas relevantes								X	*	X

Las diez empresas están en el mismo orden de la tabla 2.

\*Esta empresa no tiene página Web.

Toda la información se consultó en el mes de agosto de 2004.

*Inversionistas, relación con.* Informa a los accionistas acerca de la empresa, de cómo se forma el grupo, su capital, su cuota de mercado, el número de empleados, la solvencia y la rentabilidad, etcétera.

*Comunicación.* En este espacio se proporcionan direcciones electrónicas de algunos directivos de la compañía, y en ocasiones también sus números telefónicos.

*Bolsa de trabajo.* Se despliega un formato para llenar datos personales y enviar currículum.

*Responsabilidad social.* Se informa lo que la empresa considera que es su responsabilidad social corporativa, como promover un desarrollo sustentable y equitativo de la sociedad, crecimiento responsable, programas sociales, medio ambiente y ecología.

*Productos y servicios.* En esta sección se publican los principales productos y servicios; algunas empresas ofrecen venta por Internet de sus productos y servicios.

*Contáctanos.* En este espacio se abre un cuadro de diálogo para hacer preguntas a la compañía; se proporcionan datos del usuario, como nombre, número telefónico, dirección electrónica, etc., para recibir la respuesta o datos solicitados.

*Registro.* En este espacio se puede registrar como cliente o como proveedor de la empresa y se pueden hacer varias operaciones, como: consultar documentos, realizar pedidos, cotizar productos, consultar facturas, historia de pagos, etcétera.

*Nuestro grupo.* En este apartado se limitan a presentar las empresas que forman el grupo, con su logotipo, actividad económica y principales productos.

*Empresas.* Prácticamente es la misma información que el párrafo anterior, con una explicación más amplia de cada empresa del grupo.

*Filiales.* Las empresas filiales que tiene la sociedad, tanto en México como en el extranjero, con indicación de los países donde se ubican.

*Finanzas o información económica.* En este espacio se publican los estados financieros: balance, estado de resultados, flujos de efectivo, análisis financiero, etc., en informes anuales (ejercicios anteriores) e informes trimestrales del último ejercicio.

*Unidades de negocio.* En esta sección cada empresa describe las unidades de negocio que tiene; por lo regular, cada unidad de negocio es una actividad económica distinta. Por ejemplo, las unidades de negocio de Wal-Mart son: Tiendas de autoservicio, restaurantes, tiendas de ropa, bodegas, etcétera.

*Notas relevantes.* En esta parte la empresa puede informar sobre la Asamblea General Ordinaria, entrega accionaria, aviso de fusión, etcétera.

Haciendo un breve análisis de la información presentada en el sitio *Web* por las empresas estudiadas, es pertinente comentar que lo que tienen en común dichas páginas *Web* es que todas muestran imágenes de sus productos y servicios. Otro aspecto importante es que, con diferente nombre, presentan la misma información; por ejemplo, al hipervínculo **CONTÁCTANOS** también le dan el nombre de **COMUNICACIÓN**, **REGISTRO** o, simplemente, **REGÍSTRATE**, y pinchar dicho hipervínculo conduce a un cuadro que tiene diferentes fines, por ejemplo, registrarse como cliente, proveedor o usuario. Por lo tanto en la tabla 4 puede haber renglones con nombre diferente pero que se refieren a la misma información, como es el caso de **Nuestro Grupo**, **Empresas**, **Subsidiarias** y **Filiales**; no obstante los anotamos por separado por considerarlos relevante haciendo la aclaración correspondiente, y después de haber depurado algunas opciones.

Otro aspecto que deseamos resaltar es el hecho de que cierta información que no publican las empresas es porque no la tienen, no la generan o no es aplicable



a ellas. Por ejemplo, alguna empresa no publica unidades de negocio, porque sólo tiene una actividad económica, aunque tenga diferentes marcas de producto y grandes mercados internacionales. Otra empresa puede no tener filiales. Existen aspectos importantes y comunes a todas las empresas que algunas de ellas no publican; uno de ellos, a nuestro parecer muy importante, es el de la responsabilidad social. De las diez empresas estudiadas, solamente cuatro presentan alguna información a este respecto, pero es tan limitada como tal vez sean sus acciones en este sentido.

A continuación se transcribe lo que cada empresa publica en cuanto a este renglón.

*Telmex.* Responsabilidad social. Realizar bien nuestro trabajo, cumplir lo pactado con nuestros clientes y proveedores, obedecer la legislación vigente, y cuidar los recursos, sean financieros, humanos o materiales, son formas de practicar este valor.

*Cemex.* La responsabilidad social corporativa es un tema fundamental en nuestros esfuerzos para promover un desarrollo sustentable y equitativo de la sociedad, y principalmente con las comunidades que nos rodean. Realizamos acciones competitivamente responsables en diferentes frentes, con la finalidad de colaborar a construir un México mejor. Crecimiento responsable. Durante casi 100 años hemos colaborado en el mejoramiento de la calidad de vida de las comunidades aledañas, hemos promovido el bienestar y desarrollo de nuestros empleados, y hemos procurado realizar nuestras actividades industriales minimizando el impacto ambiental.

*Grupo Modelo.* Ecología. En el año 2001, tras de crear un innovador convenio tripartita, *Grupo Modelo, Pro-Natura, AC y la Dirección del Parque Nacional Ixtacciuatl-Popocatepetl*, iniciaron conjuntamente el proyecto “Restauración, protección y conservación de los recursos naturales de este importante ecosistema”. Hasta la fecha ha habido algunos logros, por ejemplo: restauración de 686 hectáreas de bosque con una plantación de 216,430 árboles endémicos, protección mediante cercado eléctrico de 170 hectáreas en restauración, construcción de un vivero de adaptación altitudinal con capacidad de 110,000 plantas, entre otros logros.

*Fomento Económico Mexicano, SA de CV* Nuestro compromiso económico hacia la responsabilidad social se hace evidente a través de los esfuerzos vanguardistas en cuanto al desarrollo integral de nuestros empleados y sus programas de beneficios; nuestro apoyo económico a instituciones educativas y programas culturales; la implantación de campañas que promueven el consumo responsable de alcohol; y la promoción de una conciencia ecológica en la comunidad, así como los programas de inversión desarrollados para resolver asuntos ambientales.

## **6. Información que publica la Bolsa Mexicana de Valores respecto de cada empresa emisora**

La página *Web* de la Bolsa Mexicana de Valores reúne las características técnicas necesarias para que el usuario pueda obtener la información publicada, tanto de la propia BMV, como de las empresas emisoras, sólo que la información bursátil tiene 20 minutos de retraso. En el menú principal proporciona la información siguiente: la Bolsa, mercado de capitales, sociedades de inversión, inscripción y prospectos, empresas emisoras, marco legal, servicios informativos, y sitios de interés, cada uno de estos hipervínculos se despliega y contiene otros hipertextos que a su vez contienen más información. Otra herramienta con que cuenta es la opción de búsqueda de documentos, donde se puede buscar documentos de cada emisora. Además, cuenta con otros siete hipervínculos de imagen con información sobre: recursos humanos, lo nuevo, publicaciones en línea, contáctanos, mapa del sitio, búsqueda de documentos y página principal. También publica información bursátil en general y otros indicadores, como el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), cuadros y gráficos, pero lo que es de mayor interés para este trabajo es mostrar lo que la BMV publica de cada una de las empresas emisoras. Para ello es preciso seguir el procedimiento detallado a continuación: A partir del menú principal, clicar, o pinchar, como se dice en España, en el hipertexto Empresas Emisoras, esto despliega la relación de sociedades inscritas en la BMV, con la clave de cotización y el nombre de la empresa; enseguida se pincha la clave de la empresa cuya información se desee consultar, con lo que se despliega una página que muestra el menú de lo que se publica de dicha empresa, que es el mismo formato para la publicación de todas las empresas emisoras. La información que publica la BMV, respecto de las empresas emisoras en general, es la que se analiza para la muestra de las diez empresas objeto de estudio y está contenida en la tabla 5.

**Tabla 5.** Información publicada por la Bolsa Mexicana de Valores de las empresas emisoras<sup>7</sup>

<i>Información</i>		<i>Empresas</i>									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Información general	Datos generales	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Consejo de Admón.	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Estadísticas de operación	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Requisitos de Mantenimiento	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Inscripción y mantenimiento	Programa correctivo							X			
	Grado de avance programa correctivo										
	Solicitud de inscripción									X	
	Reestructuraciones Corporativas										
	Actualiza inscripción				X			X			
	Distribución de ofertas públicas										
Información corporativa	Eventos relevantes	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Eventos corporativos	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Calificaciones	X	X		X			X	X	X	X
	Recompras	X	X	X					X	X	
	Acuerdo de tenedores	X	X		X			X	X		
	Compulsa de estatutos	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Información financiera	Último reporte	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Auditoría										
Reportes anuales	Reporte anual				X						
	CMPC	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Comunicación	Avisos de suspensión					X					
	Avisos de mercado					X					

La información publicada por la BMV, de las empresas emisoras, está dividida en seis partes, y a su vez cada una de estas partes se subdivide de la siguiente manera:

**I. Información general.** Se subdivide en: a) *Datos generales.* Contiene el nombre de la empresa clave de cotización, series, fecha de constitución, fecha de listado en la Bolsa, relación con inversionistas (nombre del funcionario y teléfono). Oficinas corporativas, domicilio, teléfono, dirección electrónica, dirección

7. *Ibíd.*

de Internet. También en esta sección se hace una breve descripción de la empresa, en relación con la actividad económica, los productos y servicios, la historia de la empresa y sus principales funcionarios. Todas las empresas de la muestra presentan dicha información. *b) Consejo de administración.* Lista de integrantes del Consejo de administración, presidente, secretario, consejeros propietarios y suplentes. Las diez empresas muestran la lista del consejo de administración. *c) Estadísticas de operación.* Muestra los indicadores de mercado de la empresa y las gráficas del desempeño de las series cotizadas, una gráfica intradía y otra por el último año. Todas las empresas objeto de estudio tienen publicadas las estadísticas de operación.

**II. Inscripción y mantenimiento.** Se subdivide en ocho apartados: *a) Requisitos de mantenimiento.* Contiene los requisitos mínimos para que la empresa pueda mantenerse listada en la BMV, por ejemplo: capital social mínimo, número de operaciones mínimo, número mínimo de accionistas, etc. Todas las empresas analizadas publican esta información, puesto que es un requisito para seguir cotizando en el mercado bursátil. *b) Programa correctivo.* Se publican programas de corrección de algún incumplimiento en los requisitos de listado y mantenimiento de la Bolsa Mexicana de Valores. De las diez empresas estudiadas, apenas una presenta un programa correctivo, correspondiente a un programa de incumplimientos Televisa, SA; dicho programa consiste en que la empresa no cumple con la celebración de al menos 36 operaciones semestrales sobre acciones de la serie “A”, Serie “D” y Serie “L”, entre otros incumplimientos. *c) Grado de avance del programa correctivo.* Una vez descrito el plan correctivo, se publica también el grado de avance y las observaciones. Ninguna de las empresas analizadas tiene publicado un grado de avance del programa correctivo. *d) Solicitudes de inscripción.* Se refiere a las solicitudes de inscripción de valores para su colocación entre el público inversionista; estos valores pueden ser títulos de deuda o acciones. De las empresas estudiadas, sólo una presenta solicitud de inscripción de Papel Comercial con fecha agosto 03/2004. *e) Reestructuraciones corporativas.* Además de la publicación en la página *Web* de la BMV, se presentará un folleto sobre dicha reestructuración, que contenga la información necesaria para que los accionistas puedan tomar una decisión. Ninguna de las empresas estudiadas tiene reestructuraciones corporativas a la fecha de la consulta de la información (agosto 6 de 2004). *f) Actualización de inscripción.* Se presentará un informe que contenga la actualización de la inscripción y sus motivos, los efectos sobre los accionistas o tenedores del valor, según sea el caso, así como una nota comparativa respecto de las

diferencias más relevantes que pudieren llegar a tener lugar en los valores, como consecuencia de la actualización de la inscripción. Apenas dos empresas de la muestra presentaron información de la actualización de inscripción *g) Distribución de ofertas públicas*. La Casa de Bolsa que funja como intermediario colocador de los valores, objeto de la oferta pública, excepto tratándose de instrumentos de deuda a plazo menor de un año, deberá informar el número de adquirentes, así como el grado de diversificación de tenencia de los valores que hubieran sido colocados en Bolsa. Ninguna de las empresas estudiadas tiene publicada información al respecto. *h) Aviso de ofertas públicas*. Las empresas informan sobre las ofertas públicas de colocación de valores, que pueden ser deuda o acciones. No hay información publicada sobre este aspecto, de ninguna de las empresas de la muestra.

**III. Información corporativa.** A su vez tiene seis subdivisiones: *a) Eventos relevantes*. Se publican eventos relevantes para la empresa, que pueden ser de interés para los accionistas o inversionistas; por ejemplo: próxima distribución de dividendos, aumento en la calificación de los valores, resultados del último trimestre, etc. *b) Eventos corporativos*. Se publica un resumen de los acuerdos adoptados en la asamblea de accionistas, así como de las asambleas de obligacionistas y tenedores de otros valores, el día que lo acuerde la emisora, según corresponda, dependiendo del tipo de valor de que se trate. Todas las empresas estudiadas muestran publicaciones, tanto de eventos relevantes como de eventos corporativos. *c) Calificaciones*. Cuando la institución calificadora modifique la calificación de los instrumentos, se publicará la nueva calificación que la calificadora haya enviado. De las diez empresas estudiadas, el 70% tiene publicaciones sobre la actualización de la calificación de sus valores, y solamente tres empresas no presentan esta información. *d) Recompras*. Se publican las fechas en que la empresa haya efectuado operaciones de recompra de sus acciones, presentando por separado los reportes de las recompras, que contienen el número de acciones y el precio al que compró, las acciones en tesorería y en circulación, así como el remanente de recursos que tiene la empresa a la fecha del reporte. Según las consultas a la página *Web*, el 50% de las empresas ha realizado recompra de sus acciones. *e) Acuerdo de tenedores*. Se publica un resumen de los acuerdos adoptados en asamblea de obligacionistas y tenedores de otros valores; por ejemplo: aviso de entrega o canje de obligaciones y otros valores, pago de intereses. Cinco empresas de las diez que se analizaron tienen publicados acuerdos de tenedores. *f) Compulsa de estatutos*. Se publica la información correspondiente a la protocolización de la

asamblea general de accionistas en que se hubiere aprobado la compulsión de los estatutos sociales de la emisora con los datos de inscripción de la emisora en el Registro Público de Comercio de dicho instrumento. Todas las empresas estudiadas en este trabajo tienen publicada la compulsión de estatutos.

*IV. Información financiera.* Se subdivide en dos partes: *a) Último reporte.* Se publica el último reporte trimestral recibido. Las diez empresas objeto de estudio han publicado el último reporte de información financiera, sólo cifras relevantes del balance y estado de resultados, con la indicación de hacer clic en un hipertexto para tener acceso a los reportes trimestrales completos de la emisora, pero al hacer la operación indicada no se encuentra ningún reporte. *b) Auditoría.* Se debe presentar el informe de auditoría correspondiente a los estados financieros auditados. Ninguna de las empresas analizadas tiene reportes de auditoría en esta sección.

**V. Reportes anuales.** También se subdivide en dos apartados: *a) Reporte anual.* Se publica el reporte anual correspondiente al ejercicio inmediato anterior, se puede consultar en dos formatos: PDF y DOC. De las empresas analizadas, apenas una tiene publicado el reporte anual, un informe completo que consta de 63 hojas que contienen estados financieros, informe anual, auditoría, etc. *b) Código de mejores prácticas corporativas (CMPC).* Cada emisora publicará la aplicación de dicho código en lo que concierne a cinco de sus funciones: funciones y estructura del consejo de administración, función de compensación y evaluación, función de auditoría, función de finanzas y planeación, y asamblea general de accionistas. Todas las empresas de la muestra tienen publicado el documento de aplicación en su empresa del código de mejores prácticas corporativas.

**VI. Comunicación.** Consta de dos tipos de comunicación: *a) Avisos de suspensión.* La emisora publica en la BMV la suspensión de la cotización de las acciones representativas del capital social, indicando la fecha de la suspensión. *b) Avisos de mercado.* Se utilizan para informar sobre algún evento que afecte al mercado, como: una oferta pública de compra de acciones representativas del capital social pagado. Sólo una de las empresas estudiadas ha publicado avisos de suspensión y avisos de mercado, el grupo financiero BBVA Bancomer, SA de C.V. publicó aviso de mercado el 17 de marzo de 2004 sobre de oferta pública de compra de acciones representativas del capital social pagado del grupo financiero BBVA Bancomer, y el 29 de julio del mismo año presentó aviso de suspensión de la cotización de las acciones representativas del capital social serie GFBB-B.

Actualmente, de las diez empresas estudiadas, apenas cinco tienen contratos listados en MexDer, esto es, sus acciones pueden servir como activos subyacentes en los contratos de futuros. Estas empresas son:

- América Móvil, SA de C.V. AXL
- Cementos Mexicanos, SA de C. V. (CEMEX CPO) CXC
- Fomento Económico Mexicano, SA de C. V. (FEMSA UBD) FEM
- Grupo Carso, SA de C.V. (GCARSO A1) GCA
- Teléfonos de México, SA de C.V (TELMEX L) TXL

De las cinco empresas anteriores, sólo dos han realizado operaciones de contratos de futuros, y apenas una de ellas ha contratado opciones financieras (tablas 7 y 8).

**Cuadro 2.** Futuros sobre acciones individuales  
Características de los contratos

<i>Tamaño del contrato</i>	<i>100 acciones</i>
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre
Clave de pizarra	Tres letras relacionadas con la acción + mes y año de vencimiento. Ejemplo: AXL DCO5, FEM DCO5
Unidad de cotización	Pesos y centavos de peso por acción
Fluctuación mínima	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en el subyacente por la BMV
Horario de negociación	7:30 a 15:00 horas, tiempo de la ciudad de México
Último día de negociación y vencimiento	Tercer viernes del mes de vencimiento o el día hábil anterior, sí dicho viernes es inhábil
Liquidación al vencimiento	Es el segundo día hábil posterior a la fecha de vencimiento

Fuente: Mercado Mexicano, Op. Cit.

Como se mencionó en la página 4, el MexDer inició operaciones de opciones el 22 de marzo de 2004, y hasta la fecha una sola empresa de la muestra tiene operaciones de opciones, América Móvil, SA de C.V., y sus características son las siguientes (cuadro 3):

**Cuadro 3.** Opciones sobre acciones individuales

Características de los contratos	América Móvil, SA de C.V. AX
Tamaño del contrato	100 acciones
Tipos de contratos	Opción de compra ( <i>call</i> ) Opción de venta ( <i>put</i> )
Estilo del contrato	Americano
Período del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre Hasta por un año
Precios de ejercicio	Distarán uno del otro dependiendo del precio de la acción que sea el activo subyacente y siempre serán múltiplos de un Intervalo
Claves del mes de vencimiento	Call Put Mar C O Jun F R Sep I U Dic L X
Clave de pizarra	Los primeros dos dígitos serán característicos del nombre del activo subyacente, se agregarán hasta cinco dígitos para especificar el precio de ejercicio (tres enteros y dos decimales) y un dígito más para el tipo de contrato de opción y el mes de Vto: AX 2400F opción <i>call</i> con vencimiento en junio AX 650U opción <i>put</i> con vencimiento en septiembre
Unidad de cotización	Pesos y centavos de peso por unidad de activo subyacente
Fluctuación mínima	La fluctuación mínima de la prima es de \$0.01 (un centavo de peso)
Horario de negociación	7:30 a 15:00 horas, tiempo de la Ciudad de México
Último día de negociación y vencimiento	Tercer viernes del mes de vencimiento o el día hábil anterior, Si dicho viernes es inhábil
Liquidación al vencimiento	Es el segundo día hábil siguiente a la fecha de vencimiento

Ibidem.

**Tabla 6.** Volumen de contratación de futuros financieros, en el mes de julio de 2004

Clase	Operaciones	Volumen	Pesos
Acciones: (Telmex)	4	680	\$ 1,200,640
Divisas: (DEUA)	145	80,637	9,393,957,230
Índices: (IPC)	2,243	23,877	2,428,595,640
Tasas: Cete91	62	97,731	9,590,693,289
TIIIE28	6,522	22,329,845	2,218,350,454,140
Bonos 10 años.	127	14,290	1,318,476,000
SUMAS:	9,103	22,547,060	2,241,083,376,939

Fuente: Asigna Compensación y Liquidación / Source: Clearing House Compensación y liquidación.



Como se puede observar en la tabla 6, el volumen de contratación de futuros sobre acciones (marcado en cursiva y negritas) es mínimo en relación con la suma del volumen de contratación de todos los activos subyacente. También es notable que el mayor volumen de contratación de dichos instrumentos es sobre el activo subyacente de tasas de interés, específicamente TIE28, debido al riesgo que representa dicho subyacente por la volatilidad que tienen las tasas de interés.

**Tabla 7.** Volumen de contratación de futuros financieros, hasta julio de 2004 acumulado anual

<i>Clase</i>	<i>Operaciones</i>	<i>Volumen</i>	<i>Pesos</i>
Acciones: (Telmex L)	8	2,431	\$ 4,674,770
(América Móvil L)	32	2,331	4,879,422
Divisas: (DEUA)	787	199,749	85,582,535,088
Índices: (IPC)	18,117	220,067	22,808,296,480
Tasas: Cete91	936	1,350,294	132,875,042,313
TIE28	47,542	122,896,021	12,216,064,725,600
Bonos 10 años.	660	71,634	7,024,819,150
UDI	2	20	3,409,000
SUMAS:	68,084	124,742,547	12,464,368,381,823

Ibidem.

Igual que en la tabla 6, se puede observar en la tabla 7 que el volumen de contratación de futuros sobre acciones (marcado en cursiva y negritas) es mínimo en relación con la suma del volumen de contratación de todos los activos subyacente. También es notable que el mayor volumen de contratación de dichos Instrumentos es sobre el activo subyacente de tasas de interés, específicamente TIE28, debido al riesgo que representa dicho subyacente por la volatilidad que tienen las tasas de interés.

**Tabla 8.** Volumen de contratación de opciones financieras, de marzo a junio de 2004

<i>Clase</i>	<i># Oper.</i>	<i>Call</i>	<i>Put</i>	<i>Volumen total</i>	<i>paRt.</i>
Índices: IPC	523	4,353	1,583	5,936	70%
Acciones: América Móvil L	25	1,950	600	2,550	30%
Suma:	548	6,303	2,183	8,486	100%

El volumen de contratos de opciones de la tabla corresponde a tres meses prácticamente, porque el MexDer empezó a operar contratos de opciones a partir del 22 de marzo de 2004. Fuente: Asigna Compensación y Liquidación, Op. Cit.

El volumen total de contratación de opciones financieras, cuyos activos subyacentes son solamente el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) y acciones de la empresa América Móvil SA de C.V. es muy bajo, pero corresponde al período del 22 de marzo de 2004 que fue cuando el MexDer empezó a operar contratos de opciones financieras, hasta el 30 de junio del año en curso. Se espera que, en un futuro próximo, el mercado de opciones financieras en México se desarrolle y cumpla sus objetivos de producir efectos beneficiosos para todos los inversionistas tanto a corto como a largo plazos, pues, tal como lo menciona un comunicado de prensa del MexDer, las opciones son los instrumentos derivados con mayor crecimiento en el mundo.

Los volúmenes operados en el MexDer, tanto de contratos de futuros como de contratos de opciones, con activos subyacentes constituidos por las acciones de las empresas listadas en dicho mercado, son muy bajos en comparación con las operaciones de otros activos subyacentes, quizá debido a que es un mercado nuevo, y también un mercado difícil, puesto que, a pesar de que existen formadores de mercado (instituciones financieras), no se ha logrado el aumento en las operaciones acorde con las necesidades de cobertura de riesgo.

Los fondos de inversión especializados en fondos de pensiones para el retiro, en México son las denominadas sociedades de inversión de fondos para el retiro (SIEFORES), que es donde invierten las administradoras de fondos para el retiro (AFORES) las aportaciones que los patrones hacen para sus trabajadores a su cuenta individual. Desde su nacimiento (1997) las SIEFORES no han incluido en sus carteras o portafolios de inversión los productos derivados, porque la Ley del Sistema de Ahorro para el retiro,<sup>8</sup> en su artículo 48 fracción IX prohíbe a dichas Instituciones, entre otras cosas, celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados y demás análogas a éstas, así como cualquier tipo de operación distinta a la compra-venta en firme de valores, salvo cuando lo autorice en firme el Banco de México a propuesta de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Con fecha 22 de agosto de 2002, el Banco de México publicó la circular 1/2002, en que da a conocer las reglas a que deberán sujetarse sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro en la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas,<sup>9</sup> en la cual destaca que sólo podrán

---

8. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.

9. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de agosto de 2002.

celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas señaladas en la regla cuarta las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro cuya administradora de fondos para el retiro acredite ante la CONSAR el cumplimiento de los requisitos que la propia CONSAR establezca mediante disposiciones de carácter general. Enseguida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en circular CONSAR 51-3 emite las reglas prudenciales<sup>10</sup> a que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, destacando principalmente lo siguiente:

Las sociedades de inversión que pretendan celebrar las operaciones con derivados que autorice el Banco de México en términos del artículo 48 fracción IX de la ley de los sistemas de ahorro para el retiro, y las administradoras que las operen, deberán previamente contar con los siguientes requisitos:

- I. Haber concluido con la instrumentación de su proyecto de administración integral de riesgos.
- II. Contar como mínimo con un operador de las sociedades de inversión y un encargado del control y registro de estas operaciones, los cuales deberán estar capacitados para la operación con derivados y certificados por un tercero independiente.
- III. Contar con una certificación ISO 9000 vigente, expedida por un organismo nacional de acreditación y verificación en el proceso de inversión, incluyendo las tareas del comité de inversión, del comité de riesgos, logística para operar con derivados, etcétera.
- IV. Contar con sistemas que les permitan medir y evaluar diariamente los riesgos provenientes de las operaciones con derivados, sus cuentas de margen y garantías, así como registrar contablemente estas operaciones e informar al operador en caso de que el nivel de riesgo llegue a los límites que al efecto se prevean en el régimen de inversión o por el comité de riesgos.

Posteriormente la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el retiro emite la circular CONSAR 15-10, que contiene las reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las SIEFORES, la cual fue aprobada el 25 de junio de 2003 por la Junta de Gobierno de la CONSAR. En la disposición tercera menciona que, tratándose de inversión por tipo de valor, las sociedades de inversión básicas deberán invertir cuando menos el 51% de su activo total

---

10. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de octubre de 2002.

en instrumentos que estén denominados en unidades de inversión o en instrumentos denominados en moneda nacional, cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la unidad de inversión (UDI) o del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior deberán computarse los contratos abiertos con derivados que celebren las sociedades de inversión con subyacente en UDIS o referidos al INPC.

En la disposición sexta de la citada circular se establece el porcentaje máximo de su activo total que las SIEFORES podrán invertir en cada tipo de instrumentos financieros.

Hasta la fecha las SIEFORES no hacen operaciones en el MexDer a pesar de que, desde agosto de 2002 les está permitido, siempre y cuando se observe y cumpla lo establecido en la legislación, las disposiciones y la reglamentación correspondiente.

La composición de sus portafolios o carteras ha estado basada en títulos gubernamentales, como certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) y todo tipo de bonos emitidos por el Gobierno Federal, títulos de deuda privada (bonos y obligaciones emitidos por empresas) y en una proporción muy baja títulos de renta variable (acciones).

En el artículo 43 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se establece que: “El régimen de inversión deberá tener como principal objetivo otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores.” Conviene recordar que los productos derivados tienen dos funciones: la primera, o principal, es servir de cobertura de riesgo, y la segunda es que se pueden utilizar en operaciones de inversión (especulación). Sin embargo, las SIEFORES no necesitan cubrir riesgos porque la composición de sus carteras de inversión está basada en alto porcentaje en títulos de bajo riesgo y un bajo porcentaje en renta variable; por ejemplo, las inversiones de la conformación el portafolio 2002 de la SIEFORE Bancomer<sup>11</sup> son como sigue:

<i>Instrumentos</i>	<i>% Part. Fondo.</i>
Instrumentos gubernamentales	89.5%
Valores privados	7.3%
Valores bancarios	1.2%
Reporto	2.0%

---

11. Fuente: Infoconsar 8/2002.

Respecto de la segunda función, las SIEFORES, basándose en el artículo 43 de la Ley citada en el párrafo anterior, han evitado realizar este tipo de inversiones.

Aunque las SIEFORES están en una fase inicial de su historia, es probable que en un futuro próximo incluyan en sus portafolios o carteras instrumentos de más alto riesgo, como los de renta variable (acciones), tasas de interés y divisas, por lo que tendrán que contratar coberturas con productos derivados, asumiendo los riesgos correspondientes mediante una buena administración del riesgo por parte del comité de riesgos, pero buscando mayores rendimientos en beneficio de los trabajadores para que cuando se retiren tengan un ahorro mayor, que sea suficiente para su supervivencia.

## Conclusiones

En los últimos años México ha experimentado un desarrollo en la difusión de la información a través de la Internet, las sociedades han empezado a incluir en sus páginas *Web* amplia información. Sin embargo, los sitios *Web* de las empresas muestran de manera principal información relacionada con la mercadotecnia y la publicidad; en cambio, es prácticamente nula la información económica, financiera y contable que presentan. Actualmente son muy pocas las empresas que publican de manera principal dicha información, y las que lo hacen lo realizan de forma muy limitada.

De conformidad con el presente análisis, la mayor parte de las sociedades cotizadas en la BMV tiene su propia página *Web*; de la muestra estudiada, que son las diez empresas más importantes de la Bolsa Mexicana de Valores, y el total de las listadas en el MexDer (ocho), solo una empresa no tiene página *Web*.

El equilibrio costo-utilidad de la información que proporcionan las empresas listadas en la BMV y MexDer en sus páginas *Web*, no se da en términos de competitividad y sanidad financiera, sino en términos de mercadotecnia; es decir, no para que cualquier usuario conozca los términos y las condiciones financieras de la empresa, sino los aspectos relacionados con la promoción y la publicidad de ventas. Así, la información financiera al público en general pasa a segundo término. Desde este punto de vista, se debe obligar a las empresas que cotizan en la BMV y MexDer a publicar en sus sitios *Web*, al menos, el estado que guardan sus estados y razones financieras principales, y hacer obligatoria y homogénea esta información para todas las emisoras, tratándose del sector comercial, del industrial o

de servicios. Lo anterior daría a las empresas una mejor imagen y un sentido de responsabilidad social.

La información publicada en la página *Web* de cada empresa tiende a ser estrictamente de carácter comercial y publicitaria, pues es notable la publicidad que hacen de los productos, servicios e imagen de la propia empresa, dejando poco o nulo espacio para la publicación de información económica, contable y financiera. Además, la información que presentan es muy heterogénea, debido a la diversidad en cuanto a las necesidades específicas de cada empresa, diversidad de los productos y servicios que ofrecen; fines de publicidad y promoción, tanto a escala de la empresa, como a escala de sus productos, y a las estrategias para penetrar el mercado.

En cuanto a la información proporcionada por las empresas listadas en la BMV y MexDer, en la propia Bolsa Mexicana de Valores, la Bolsa publica la información proporcionada por las empresas listadas y además la generada por ella misma, por las operaciones diarias, ya que, según el propio reglamento de la BMV, la Bolsa hará publicaciones y tendrá a disposición del público los indicadores del mercado, en particular cuando éstos sean utilizados como activos subyacentes en productos derivados que coticen en mercados bursátiles, en este caso el MexDer. El citado reglamento dice que la Bolsa hará publicaciones y tendrá a disposición del público toda la información derivada de las operaciones del mercado, de manera enunciativa y no limitativa.

Sobre la base de lo anterior, las empresas listadas en el MexDer proporcionan la información financiera y legal a la Bolsa Mexicana de Valores como requisito necesario de inscripción y mantenimiento de los valores cotizados en la BMV, que sirven como subyacente de los productos derivados (futuros y opciones). El tipo y la estructura de la información presentada son útiles e importantes; sin embargo, aunque la información pretende ser lo más completa posible, a la fecha no se ha logrado cabalmente el cometido, y falta mucho por hacer. Un buen inicio sería que todas y cada una de las empresas listadas subieran la información solicitada por la BMV en cada una de sus partes o rangos, y la tuvieran constantemente actualizada.

En este sentido, aun cuando la información proporcionada a la Bolsa Mexicana de Valores por las empresas listadas en la propia BMV y MexDer ya se encuentra regulada en el reglamento emitido por la propia Bolsa, también tiene limitaciones. Entre algunas de sus deficiencias encontramos las siguientes: tardanza (retraso) en la publicación de la información, dificultad para acceder a

la información, no disponibilidad de alguna información para el usuario, rigidez de los formatos utilizados, y, en general, alto costo para los usuarios, el costo para poder acceder a determinada información. Lo anterior perjudica al gran público inversionista y, en consecuencia, deriva información privilegiada para algún grupo o algunos grupos de usuarios, situación que a su vez da una ventaja comparativa estratégica para la toma de decisiones. De esta manera, aunque en la actualidad es obligatoria la presentación de la información en la Bolsa, por parte de las empresas emisoras de la BMV y MexDer, es de carácter incipiente, limitada, heterogénea y sin proporcionalidad.

La explicación que se da a lo anterior es que este tipo de empresas tiene poco tiempo de haberse listado para hacer operaciones, y lo difícil que les ha resultado a los formadores de mercado realizar este tipo de operaciones. Sin embargo, lo anterior no debería suceder, en virtud de que las empresas que cotizan en el MexDer, con sus acciones como activos subyacentes, realmente tienen muy pocas operaciones, en contratos tanto de futuros como de opciones, en relación con el volumen total operado en el MexDer. De hecho, además de la información publicada en la BMV, los socios operadores del MexDer generan su propia información, información que en la mayoría de los casos guardan solo para sí y que les sirve para asesorar a sus clientes y para tomar sus propias decisiones. Para que dicha información no se preste a malas interpretaciones como manejo de información privilegiada por parte de los socios operadores, debe regularse y oficializarse, y presentarse y publicarse periódica y sistemáticamente en forma de reportes, cuadros, tablas y gráficas con su análisis correspondiente, y asimismo ponerla a disposición del público interesado en ella.

Con relación a las sociedades de inversión de fondos para el retiro (SIEFORES), para operar en el MexDer, la situación es la siguiente: 1. Desde que iniciaron operaciones no han incluido en sus carteras productos derivados porque el artículo 48 fracción IX de la Ley de Sistemas de Ahorro para el Retiro les prohibía realizar dichas operaciones, salvo cuando lo autorice el Banco de México. 2. En agosto de 2002 y junio de 2003, en circulares de la CONSAR y el Banco de México, respectivamente, se emitieron las reglas para que las SIEFORES puedan operar en el MexDer, por lo que se espera que próximamente inicien operaciones con productos derivados. Sin embargo, debe quedar claro que estas sociedades también deben sujetarse al régimen de publicación y transparencia propuesto en el párrafo anterior, para los socios operadores del MexDer.

## Bibliografía

- Anaya, Jessica (2000), *Introducción a los derivados*, México, Prentice Hall, p. 39.
- Arévalo Bustamante, M. de los A. (2001), *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*, México, IMCP.
- Bonson, E., V. Cortijo y T. Escobar (2003), “La demanda de información financiera empresarial en Internet”, *Partida Doble*, núm. 144, pp. 40-55.
- Circular 1/2002 del Banco de México.
- Circular CONSAR 15-10 de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2003), México.
- Circular 53-1 de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México.
- Curso sobre derivados: Contratos a plazo, futuros, opciones, swaps* (2001), Barcelona, España, Gestión 2000.
- El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: Sus instrumentos y usos* (1998), México, Grupo Asesores Financieros (GAF) – Thomson Financial Services – Editorial Eón.
- Estrada, D. (1998), *Instrumentos de inversión y operaciones financieras derivadas en México*, México, Taxxx Editores.
- Friedfertig, M. y G. West (2001), *Invertir en bolsa en Internet (on line): Conviértase en electronic day trader*, Madrid, España, McGraw-Hill.
- H. Miller, Merton (1999), *Los mercados de derivados*, Barcelona, España, Gestión 2000.
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (1996), México.
- Martínez Abascal, E. (1999), *Invertir en bolsa: Conceptos y estrategias*, Madrid, España, McGraw-Hill.
- Mungaray, A., P. Moctezuma y R. Ramírez (1995), *Casos para el análisis de mercados e inversiones*, México, Trillas.
- Muñoz, A., P. del Campo y D. de la Fuente (2001), “Información financiera en Internet: Las sociedades del IBEX 35”, *Partida Doble*, núm. 119, pp. 6-19.
- Rodríguez de Castro, J. (1995), *Introducción al análisis de productos financieros derivados*, México, Limusa – Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- Rueda, A. (2002), *Para entender la bolsa: Financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México, Thomson Learning.
- Sarabia Sánchez, Francisco José (1999), *Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas*, Madrid, Pirámide.
- Vega Rodríguez, F., Caro Razú, E., E. de los Monteros M., Robles, J. J., Zavala.



*Direcciones de Internet*

[www.MexDer.com.mx](http://www.MexDer.com.mx)  
[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)  
[www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)  
[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)  
[www.shcp.gob.mx/servs/normativ/circulares/](http://www.shcp.gob.mx/servs/normativ/circulares/)  
[www.telmex.com.mx](http://www.telmex.com.mx)  
[www.americamovil.com.mx](http://www.americamovil.com.mx)  
[www.walmartmexico.com.mx](http://www.walmartmexico.com.mx)  
[www.cemex.com.mx](http://www.cemex.com.mx)  
[www.bancomer.com.mx](http://www.bancomer.com.mx)  
[www.gmodelo.com.mx](http://www.gmodelo.com.mx)  
[www.televisa.com.mx](http://www.televisa.com.mx)  
[www.gcarso.com.mx](http://www.gcarso.com.mx)  
[www.femsa.com.mx](http://www.femsa.com.mx)  
[www.bancomer.com/./aforen/](http://www.bancomer.com/./aforen/)  
[www.banamex.com/esp/filiales/afore/](http://www.banamex.com/esp/filiales/afore/)  
[www.aforeinbursa.com.mx](http://www.aforeinbursa.com.mx)  
[www.aforebital.com.mx](http://www.aforebital.com.mx)