



Munich Personal RePEc Archive

Loss of shares 2010-2020: Geo B, Sare B and Axtel CPO

Villalobos, José Antonio

Instituto Politécnico Nacional

6 August 2020

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/102284/>
MPRA Paper No. 102284, posted 10 Aug 2020 15:45 UTC

PÉRDIDA DE ACCIONES 2010-2020: GEO B, SARE B Y AXTEL CPO

Contenido

| | |
|---|----|
| ABSTRACT | 2 |
| INTRODUCCION | 2 |
| 1. GENERALIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO | 3 |
| 1.1 Sistema Financiero | 4 |
| 1.2 Estadística y matemáticas financieras | 5 |
| 1.3 Contabilidad Creativa y malas prácticas | 7 |
| 1.4 Sistema Financiero en México | 10 |
| 2. MERCADO ACCIONARIO | 12 |
| 2.1 Análisis fundamental | 15 |
| 2.2 Análisis técnico | 17 |
| 2.3 Teoría de Dow | 19 |
| 3. BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) | 20 |
| 3.1 Disposiciones normativas y legales aplicables a las emisoras | 22 |
| 4. EL CASO DEL PORTAFOLIO ESTUDIADO | 27 |
| 4.1 Acciones Geo B y Sare B | 29 |
| 4.2 Acciones Axtel CPO | 37 |
| CONCLUSIONES | 39 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS: | 42 |

ABSTRACT

Decision-making appears in any context of our daily lives, but when dealing with financial or investment issues, there are greater degrees of complexity to determine what is best for personal finances. On paper everything seems simple, but when it comes time to implement these financial decisions complications arise and even more so if you do not have the technical tools and methodology to address the problem.

The aim of this work is to contribute theoretical and conceptual elements so that this decision-making is carried out in a more accurate way. What motivates me to write about the issue of the stock market was because between 2010 and 2011 I had to make decisions about investment and participated sporadically in the Mexican stock market. Where I must admit that it did not go very well and I could have made better decisions regarding the investments made in the Bolsa Mexicana de Valores (Mexican Stock Exchange).

Instead of applying the well-known phrase, 'Let the profits run and cut the losses', it seems that I applied counter-meaning to what this sentence marks and I went on to lose a good part of the savings of a lifetime of efforts and jobs. This confirms that you do not always earn by participating in the capital market.

I will simply analyze three actions in particular, the cases of two housing sector titles in Mexico: Geo B and Sare B and the third title of the telecommunications sector: Axtel CPO. The first two were no current listing on the Bolsa Mexicana de Valores (Mexican Stock Exchange), while Axtel in my particular case accounted for more than fifty percent loss.

With some arrogance he thought that with the "knowledge" acquired in the bachelor's, masters and doctorate in economic sciences, it was enough to grow a small capital, which corresponded to savings and sacrifices.

INTRODUCCION

La toma de decisiones aparece en cualquier contexto de nuestra vida cotidiana, pero cuando se tratan asuntos financieros o de inversión se presentan mayores grados de complejidad para determinar lo más conveniente para las finanzas personales. En papel todo parece sencillo, pero cuando llega el momento de poner en práctica estas decisiones financieras surgen las complicaciones y más aún si no se cuentan con las herramientas técnicas y metodología para abordar la problemática.

Lo que se pretende con este trabajo es contribuir con elementos teóricos y conceptuales para que esa toma de decisiones se realice de una forma más certera. Lo que me motiva a escribir sobre el tema del mercado accionario, se propició porque entre 2010 y 2011 tuve que tomar unas decisiones sobre inversión y participé de modo esporádico en el mercado accionario de México. Donde debo reconocer que no fue muy bien y pude haber tomado mejores decisiones en relación a las inversiones realizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

En lugar de haber aplicado la conocida frase: 'dejar correr las ganancias y cortar las pérdidas', parece que apliqué sentido contrario a lo que marca esta sentencia y llegué a perder una buena parte de los ahorros de una vida de esfuerzos y trabajos. Con lo cual se confirma que no siempre se gana participando en el mercado de capitales.

Me limitaré a analizar a tres acciones en particular, los casos de dos títulos del sector vivienda en México: Geo B y Sare B y el tercer título del sector telecomunicaciones: Axtel CPO. Las dos primeras ya sin cotización actual en la Bolsa Mexicana de Valores, mientras que Axtel en mi caso particular representó más del cincuenta por ciento de pérdida.

Con cierta arrogancia pensaba que con los "conocimientos" adquiridos en la licenciatura, maestría y en el doctorado en ciencias económicas, era suficiente para hacer crecer un pequeño capital, que correspondía a ahorros y sacrificios.

1. GENERALIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

En cualquier rama económica-financiera se debe tener establecido siempre un objetivo de rentabilidad, que se habrá de definir en un escenario donde se tengan previsiones para el futuro, en base a distintas variables que inciden en su desenvolvimiento y que se denominan expectativas.

Las principales variables que determinan la toma de decisiones financieras son: la rentabilidad esperada de la inversión y el riesgo que se incurre al realizar dicha inversión. Una tercera variable fundamental que condiciona las inversiones, es la referencia al horizonte temporal en que se toma la decisión, en otras palabras, el tiempo.

En el caso de la incertidumbre ante las decisiones financieras, la teoría pudiera parecer muy simple: Ante condiciones iguales de riesgo se debe elegir la alternativa que genera una mayor rentabilidad. El problema es que el riesgo no siempre puede ser perfectamente cuantificable. Ante este panorama, el propio concepto de inversión lleva aparejado siempre un riesgo.

El estudio y comprensión de las tres variables fundamentales: rentabilidad esperada, riesgo asumido y el horizonte temporal, da pie a que se pueda tomar la decisión más eficiente desde el punto de vista financiero. El equivocarnos o el mal planteamiento inicial abre la posibilidad

para que los escenarios de rentabilidad se puedan presentar de forma opuesta o distinta a lo esperado.

Podemos definir de forma general a la actividad financiera como la transacción de activos financieros. Con lo cual decimos que la actividad financiera abarca las actividades de obtención, administración, empleo y control de los recursos económicos necesarios para alcanzar los objetivos financieros que se hayan marcado previamente.

En la actividad financiera van a jugar un papel determinante los agentes que tratan de canalizar los flujos de caja, haciendo que los recursos financieros sobrantes se puedan emplear por otros entes económicos que requieren de esos recursos para sus actividades productivas. Esa actividad se denomina intermediación financiera y su función es recoger y trasladar los recursos financieros que no se están usando y llevarlos a quienes necesiten de dichos recursos.

1.1 Sistema Financiero

Podemos definir el sistema financiero de una nación como al conjunto de instituciones, medios y mercados cuyo objetivo es canalizar el ahorro de quienes lo tienen hacia los destinatarios con necesidades financieras.

Al sistema financiero lo podemos conceptuar como un conjunto de instituciones, medios y mercados que hacen posible que la capacidad económica se movilice. El sistema financiero tiene como objetivo la intermediación entre los que tienen excedentes de recursos económicos, que además lo quieren prestar o invertir, y los que necesitan financiamiento.

Calvo, Parejo, Rodríguez y Cuervo (2014, 1; citado por Cruz, 2015:6) en el Manual del Sistema Financiero Español definen al sistema financiero como: “El conjunto de instituciones medios y mercados cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Por lo tanto el sistema financiero está formado por los instrumentos o activos financieros, así como las autoridades monetarias y financieras, encargadas de regularlo y controlarlo”.

Respecto al sistema financiero Solís L. (1997:13) nos dice: “El proceso de intermediación financiera desempeña un papel muy importante en la sociedad, pues es el elemento básico en el proceso de desarrollo económico. En efecto, al canalizar los flujos de ahorro de los sectores superavitarios a las necesidades de inversión de los sectores deficitarios se hace posible el crecimiento de la producción y del empleo”.

Resaltando la importancia del sistema financiero, en el curso de maestría Banca y Sistema Financiero (Tech Universidad, 2020: M1T8:4) se señala lo siguiente: “Decía un economista refutado que el sistema financiero es como la sangre, sin la cual no se puede vivir y si sufre un colapso, el sistema humano en general se colapsa, y puede acabar muriendo”.

Los bancos constituyen un actor fundamental muy importante dentro del sistema financiero, donde actúan como intermediarios entre los agentes económicos que tienen exceso de

recursos económicos y los que lo necesitan. Se puede definir a los bancos como una institución de intermediación financiera, cuyo principal objetivo consiste en recabar recursos económicos de agentes que tienen superávit y canalizarlo a los demandantes de éste.

Debemos tener claro que el sistema financiero a nivel mundial está en constante evolución y las partes que lo componen (instituciones, productos y mercados) se van adaptando con rapidez en las distintas direcciones, que le dictan los entes económicos. En este sentido, destaca el fenómeno de fusión de entidades financieras y su inserción en el marco de la economía global y multifuncional que se da en estas épocas. La crisis financiera mundial de 2008 trajo un nuevo modelo que se ha estado modificando en los últimos diez años, sobre todo en las modificaciones legislativas que se han dado en su marco regulatorio.

Si podemos identificar el momento de la crisis financiera mundial de 2008, sin duda debemos tener claro que eso ocurrió cuando se produjo la quiebra del banco norteamericano Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, tras 158 años de estar en operación, el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos quebró.

1.2 Estadística y matemáticas financieras

La estadística es una ciencia multidisciplinaria, en el sentido de que su campo de acción sirve de apoyo para usarse en variados campos científicos. Por lo cual podemos decir que la estadística existe para proporcionar un conjunto coherente de ideas y herramientas para el manejo de datos.

La estadística se divide en dos grandes ramas: a) Descriptiva y b) Inferencia. La primera se dedica a la descripción y resumen de datos a partir de observaciones. El objetivo de la estadística descriptiva es organizar y presentar las características de un conjunto de datos en forma resumida.

Los parámetros estadísticos descriptivos más representativos son: media, mediana, moda y la desviación estándar. Existen tres tipos de media: aritmética (promedio), ponderada y geométrica.

La mediana de un conjunto es el valor que se encuentra a la mitad de las observaciones, para lo cual se requiere ordenar las observaciones de menor a mayor y la mediana se encuentra justamente en medio de todos los datos. La moda es el valor que más aparece dentro de un conglomerado o conjunto, si aparecieran dos modas se conoce como bimodal.

La desviación estándar o desviación típica es la separación que existe entre un valor cualquiera de la serie y la media, es la medida que ofrece información sobre la dispersión media de una variable y siempre es igual o mayor que cero. El cálculo de la desviación estándar es la raíz cuadrada de la varianza, por ejemplo: si la variable de nuestra serie mide una distancia en metros, la varianza se expresaría en metros al cuadrado.

La inferencia estadística estudia los métodos que son usados para obtener conclusiones acerca de una población, en base a una muestra tomada. La inferencia estadística incluye los métodos de estimación de parámetros y las pruebas de hipótesis.

Dentro de la estadística la correlación es uno de los temas más estudiados. La correlación indica la fuerza y el sentido de la relación entre dos o más variables, se calcula como el cociente entre la covarianza y el producto de las desviaciones típicas de dos o más variables.

La correlación en esencia pretende determinar si los cambios en una de las variables influyen en las modificaciones de una o más variables, por lo que se dice que la correlación es la medida que se registra de la dependencia entre distintas variables. Dos variables están correlacionadas cuando los valores de una de ellas varían sistemáticamente con respecto a los valores de la otra.

Entre las aportaciones estadísticas más importantes a los mercados financieros, se encuentran estos modelos estadísticos: Índice de Jensen, Ratio de Treinor y Value at Risk.

Las matemáticas financieras se encargan del estudio de las operaciones financieras que tienen como objetivo cuantificar el valor del dinero durante el transcurso del tiempo. El Diccionario de Términos Financieros nos dice sobre las matemáticas financieras:

“Le permite al analista elaborar modelos matemáticos encaminados a interpretar y resolver problemas de ingeniería financiera para prestar, conseguir o invertir recursos monetarios a través del tiempo. De esta manera se requieren fórmulas de interés simple, interés compuesto, descuentos bancarios, anualidades, fórmulas de amortización, depreciación, rentas vitalicias, logaritmos, gráficas semilogarítmicas, lenguajes de computo, hojas de cálculo y funciones exponenciales” (Barandiarán, 1990:94)

En el sector financiero trabajan analistas cuantitativos (conocidos como quants), los cuales hacen uso constante de herramientas estadísticas y matemáticas para estudiar y evaluar diferentes instrumentos propios del mercado financiero. Los analistas cuantitativos trabajan en bancos comerciales, bancos de inversión, empresas de fondos patrimoniales, fondos de cobertura y en mercados de valores, entre muchas otras ramas financieras.

Una operación financiera se define como un intercambio no simultáneo de capitales que se efectúa entre dos agentes económicos, de acuerdo con una ley financiera determinada, en la cual los capitales que se intercambian son equivalentes desde un punto de vista financiero. La ley financiera permite obtener la cantidad de capital que es económicamente equivalente en un momento futuro o pasado al que se renuncia en el momento presente.

El concepto de valor temporal del dinero es fundamental para entender cualquier área que tenga relación con las finanzas. Con esto la importancia fundamental del valor del dinero en el tiempo se puede expresar en esta frase: una unidad de dinero en el futuro vale menos que una unidad circulante en el presente debido al riesgo de la inflación (Viscione, 1984:237).

Fish J.C. (1923:20, citado por Grant, Grant y Leaveneorth, 1989:33) expresa: “En cualquier combinación y comparación de pagos se ha de tomar en cuenta el incremento que sufre el dinero con el paso del tiempo”. En estos casos es preciso reconocer el valor del dinero en el tiempo, debido a la existencia del interés, una unidad monetaria vale más ahora que la probabilidad de recibirla al cabo de un año o más.

En este mismo sentido Abdelsamad (1978:91) argumenta: “No es posible dar el mismo tratamiento a un dólar recibido en fechas diferentes, puesto que entre más pronto se reciba, se podrá poner a trabajar antes para ganar dinero. Por tanto, un dólar de hoy es más valioso que mañana y éste, a su vez, vale más que el dólar que se reciba dentro de un año”.

Los cálculos de equivalencia son necesarios para una comparación significativa de distintas series de dinero y tiempo, por lo tanto se requieren los estudios de ingeniería económica para conseguir el fin de proporcionalidad (Grant et al, 1989:39).

El interés se puede definir como la cantidad que se paga por usar capitales prestados durante un tiempo determinado, esa cantidad pagada se expresa siempre en unidades monetarias. Por el lado de quien presta el capital, el interés es la recompensa o compensación que recibe al final de un período por ceder el capital por un tiempo determinado.

1.3 Contabilidad Creativa y malas prácticas

La contabilidad creativa consiste en el aprovechamiento incorrecto de las normas y técnicas contables, que se usa para la presentación a modo de la información. En la contabilidad creativa se manipula la información en base a los huecos o vacíos que permite la normatividad contable, quienes la usan o preparan transforman la información, para reflejar una idea de lo que se quiere, en lugar de dar a conocer de manera neutral y consistente la información contable y financiera que arroje el registro.

La expresión ha pasado en los últimos tiempos a formar parte del lenguaje contable y ha generado desinformación, trayendo consecuencias en los ámbitos financieros, económicos y tributarios. De acuerdo con lo expresado por Naser K. (Tech Universidad, 2020: M1T8 p.5) “...se podría confirmar que la contabilidad creativa pone en práctica el ‘maquillaje’ contable, sin que eso signifique directamente la vulneración de la legislación vigente. Dicho de otro modo, se moldea el proceso contable pensando en las necesidades de imagen de la compañía, alejándose automáticamente del objetivo contable que no es otro que mostrar una imagen fiel de la misma”.

La contabilidad creativa puede no ser considerada como un fraude, cuando se dé el caso de que no viola ninguna norma, a pesar de que se encuentra en el límite entre lo legal y lo ético. Aquí hay que preguntarse el papel ético de los contadores, auditores o administradores que consienten o usan estas prácticas de contabilidad creativa. Esta puede ser utilizada no solo

para manipular o maquillar los estados financieros, sino que puede ir más allá cuando se recurre a su uso para modificar indicadores financieros.

Pero hay que distinguir cuando se habla de contabilidad creativa entre lo que podría ser un error natural y lo que se puede convertir en fraude. En ese sentido se entiende por error la omisión de una cantidad o manifestación que se hace sin intención, por el contrario se dice que es intencional cuando se utiliza el engaño con el fin de obtener una ventaja particular u ocultar información.

Los escándalos contables (WorldCom, Enron, Pescanova) reavivaron el interés en combatir la contabilidad creativa, pero si no se toman acciones al respecto, es probable que en adelante se puedan presentar casos que reduzcan la credibilidad de la contabilidad y de la auditoría. En Estados Unidos tras el escándalo que supuso el fraude de WorldCom y otras compañías como Enron, se aprobó la ley de reforma de contabilidad de compañías públicas y protección al inversionista, que entró en vigencia en julio de 2002 (Tech Universidad, 2020: M1T4 p.6). Años más tarde se aprobó la conocida 'Ley Sarbanes-Oxley', cuyo objetivo es crear una supervisión sólida e independiente para supervisar a los auditores de compañías públicas y le permite investigar sobre acciones raras y que puedan influir de manera negativa a sus accionistas.

En el mismo sentido se pronuncian Ronzón y Martínez (2017: 126) cuando nos mencionan el citado caso de Enron, revelado en octubre de 2001, y posteriormente con el caso Fannie Mae y Freddie Mac y la consecuente crisis del 2008 que inició en Estados Unidos, pero con repercusiones mundiales en los ámbitos financieros y económicos. En ese mismo sentido, Egea (2013:5) comenta que en 2007 la crisis hipotecaria subprime de Estados Unidos, fue provocada por la quiebra de las dos sociedades más grandes de ese país: Freddie Mac y Fannie Mae, que abarcaban la mitad del mercado hipotecario del país vecino, obligando con ello en 2008 a que la Reserva Federal y el gobierno norteamericano intervinieran para rescatar a esas dos instituciones financieras.

Las malas prácticas bancarias-financieras se definen como el conjunto de acciones que llevan a cabo estas entidades en relación con sus clientes, las cuales no se ubican dentro de los estándares de transparencia, debida diligencia o con el correcto suministro de información, lo que hacen que conlleve un incumplimiento de la regulación. La crisis global del 2008 puso de moda el tema de las malas prácticas bancarias.

En el estudio titulado *Staying the Course in Banking* (Grasshoff et al, 2017) se hace ver que el marco regulatorio bancario y financiero se está intensificando en todo el mundo, en 2016 siguieron aumentando los esfuerzos por normar la operación de los bancos, esto se plasmó en que los gestores de activos financieros se encuentren con un creciente escrutinio regulatorio. El estudio nos hace ver que los reguladores mundiales centraron sus esfuerzos de reforma en los grandes bancos y otras instituciones financieras de importancia global, esto a raíz de la citada crisis financiera de 2008, desde entonces han estado aumentando su escrutinio a los

administradores de activos de bancos e independientes, buscando disminuir las actividades y productos que podrían suponer un riesgo sistemático.

En el mismo informe citado, nos dice que a raíz de 2011 los cambios normativos que afectan el accionar cotidiano de las entidades financieras se han triplicado desde ese año, sobre todo en lo concerniente a transformaciones legales de gestión de los bancos. Un claro ejemplo de estas prácticas se tiene con la normativa que aplicó la Unión Europea en Markets In Financial Instruments Directive (MIFID), la cual busca proteger al inversionista. Después de varios años de operación, se cuenta ahora con el MIFID III que está enfocado en aumentar las condiciones de transparencia de las instituciones.

Después de la crisis financiera de 2008, la estricta aplicación de la normativa en los países desarrollados ha traído sanciones financieras acumuladas de aproximadamente 321 mil millones de dólares hasta finales de 2016. Ello obligo a que los reguladores de Estados Unidos hayan evaluado la mayoría de sus multas, mientras que sus homólogos de Europa y Japón probablemente intensificarán su ritmo.

A continuación se enumeran las malas prácticas bancarias más habituales: 1.- Abuso de la posición dominante del mercado; 2.- Información incorrecta de tarifas y comisiones, así como de productos financieros; 3.- Errónea evaluación del perfil de inversor de los clientes; 4.- Incorrecta valoración de productos financieros; 5.- Mal suministro de precios de los productos financieros; 6.- Apuntes contables en perjuicio de sus clientes; 7.- Exceso de comisiones aplicadas por encima del máximo legal permitido; 8.- Fallos tecnológicos en el routing de las operaciones de bolsa; y 9.- Excesivas posiciones de descubierto en cuentas (Tech Universidad, 2020: M1T8:7).

En nuestro país, ocurrieron casos que combinaron técnicas inapropiadas de contabilidad creativa y las malas prácticas financieras, como son los casos de Wal-Mart de México, Oceanografía y OHL México. La compañía Wal-Mart ocultó información a sus inversionistas, ya que para la obtención de licencias de funcionamiento de sus tiendas departamentales se consiguieron con sospecha de practicar actos de corrupción. La empresa Oceanografía solicitaba a Banamex adelanto de facturas por supuestos servicios prestados a Petróleos Mexicanos, donde la garantía eran cuentas por cobrar con documentos alterados, aquí se aprecia un fraude y presunción de corrupción con uso de técnicas inapropiadas de contabilidad creativa. Por su parte OHL participó en cobro de peajes indebidos en los conocidos como segundos pisos de la ciudad de México, donde se detectaron malas prácticas en los registros financieros y contables de esa compañía.

En este contexto, se requieren mecanismos y procesos dentro de las empresas que aseguren un buen gobierno y un adecuado control interno y de gestión en el marco de las normas legales. Además es necesaria una apropiada administración de riesgos dentro de las

empresas, que garantice el logro de los objetivos en un entorno incierto y sobre todo su divulgación (Ronzón y Martínez, 2017:127).

1.4 Sistema Financiero en México

El sistema financiero mexicano se compone de cuatro elementos o vertientes fundamentales (De Alba 2000, citado por Alonso, 2015:3; García, 2007:1):

- 1.- Sistema bancario. Donde a su vez se compone de dos grandes elementos: a) Banca de primer piso (banca múltiple); y b) Banca de segundo piso (banca de desarrollo).
- 2.- Sistema Bursátil. El cual se compone se la Bolsa Mexicana de Valores, así como de casas y agentes de bolsa.
- 3.- Organismos Reguladores. Donde se agrupan a instituciones como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Banco de México, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).
- 4.- Otras Instituciones. Aquí se ubican las casas de cambio, uniones de crédito, afianzadoras, almacenes generales de depósito, sociedades de inversión de renta fija y variable, aseguradoras, afores, factoraje y otros organismos financieros.

Acevedo (2012:12) nos da una buena definición de banco: “una sociedad mercantil, institución financiera, receptora y otorgante de crédito, que obtiene recursos del público con el objeto de proporcionar fondos a quien los solicite, a efecto de que, quien resulte acreditado en la relación se los restituya en el futuro convenido o legalmente establecido...”

Los bancos de primer piso son las instituciones que están autorizadas para realizar operaciones de ahorro, financieras, hipotecarias y de capitalización, y su característica fundamental es que tienen relación con los clientes. Los bancos de segundo piso son los creados por el Gobierno para algún sector de la economía en particular, su característica principal es que no operan directamente con particulares y que la obtención de los créditos provenientes de sus fondos, se hace a través de las instituciones privadas de crédito, por eso se les llama banca de segundo piso (Barandiarán, 1990: 21).

La banca comercial o de primer piso se componía hasta hace unos días de 51 instituciones bancarias en México, con el cierre de Banco Ahorro Famsa, quedarían 50 bancos en nuestro país hasta agosto de 2020.

Los 51 bancos de México hasta mayo de 2020 contaban con activos totales de 11.6 billones de pesos y manejaban una cartera de 5.7 billones de pesos hasta esas fechas. BBVA por si solo cuenta con el 22.2% de los activos totales de la banca y con el 23% de la cartera total de los 51 bancos. Los cuatro bancos más grandes del país (BBVA-Bancomer, Banorte, Santander y

Banamex) contaban con el 61.7% de los activos de toda la banca comercial de México y esos cuatro bancos manejan el 62.5% de la cartera total de los bancos comerciales de México.

**CUADRO 1
BANCA PRIVADA EN MEXICO MAYO 2020**

| | Activo Total | | Cartera Total | |
|-------------------|----------------|--------|----------------|--------|
| | Millones Pesos | % | Millones Pesos | % |
| Total | 11,588,205 | 100.0% | 5,737,512 | 100.0% |
| 1 BBVA Bancomer | 2,567,453 | 22.2% | 1,317,302 | 23.0% |
| 2 Banorte | 1,343,955 | 11.6% | 785,354 | 13.7% |
| 3 Santander | 1,831,690 | 15.8% | 767,136 | 13.4% |
| 4 Banamex | 1,405,987 | 12.1% | 715,691 | 12.5% |
| 5 HSBC | 844,387 | 7.3% | 424,722 | 7.4% |
| 6 Scotiabank | 657,997 | 5.7% | 448,197 | 7.8% |
| 7 Inbursa | 413,334 | 3.6% | 252,834 | 4.4% |
| 8 Banco del Bajío | 253,258 | 2.2% | 187,824 | 3.3% |
| 9 Banregio | 143,544 | 1.2% | 110,868 | 1.9% |
| 10 Banco Azteca | 223,055 | 1.9% | 96,529 | 1.7% |

Fuente: Elaboración propia, con datos de CNBV

Ibarra Muñoz (2020:30) escribe que la banca en México tiene un alto nivel de concentración, siete instituciones bancarias concentran más del 80% de los activos totales de la banca nacional y entre las principales instituciones bancarias se encuentran las de procedencia extranjera, ambos factores configuran a que prevalezca una política pronta de maximización de utilidades, antes que dar abrigo preferencial al desarrollo de la inversión de las empresas nacionales o de los servicios al público.

La banca de desarrollo se encuentra operando con 6 instituciones en México, las cuales son: Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Nacional Financiera (Nafin), Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (Banjército), Banco del Bienestar y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

Estas seis instituciones de banca de desarrollo tienen activos totales por 2.2 billones de pesos y tienen una cartera de 1 billón de pesos al final de diciembre de 2019. Es decir sus activos totales representan el 19% de los activos del total de la banca comercial y su cartera representa el 18% de la cartera de los 51 bancos comerciales del país.

Otra cifra comparativa que nos da cuenta del poderío de BBVA-Bancomer es que sus activos sobrepasan al total de activos de la banca de desarrollo. También la cartera de solo BBVA-Bancomer es más grande que la de los seis bancos de desarrollo del país juntos.

No es la intención de este trabajo, pero en México se da una concentración de recursos excesiva en cuatro bancos a nivel nacional. En otra ocasión daremos una opinión sobre este tema.

La parte del sistema bursátil en México la abordaremos en capítulos posteriores. Sobre los organismos reguladores del sistema financiero en México los mencionaré en breves párrafos, sobresaltando los dos principales que atañen a este tema: Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El Banco de México (Banxico) es el órgano a través del cual se ejerce la política monetaria de nuestro país y es el responsable del control de la oferta monetaria y de los cambios con el exterior. Es conocido también como banco central o banco de bancos. El Banco de México constituye la columna vertebral del sistema bancario mexicano y se le asigna fundamentalmente la política de estabilización de precios y control de la inflación de la nación, objetivos comunes a otros bancos centrales del mundo.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es un órgano con plena libertad funcional e independiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) cuya finalidad es que funcione adecuadamente el sistema financiero mexicano. La CNBV tiene por objeto supervisar y regular a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y buen funcionamiento, así como mantener el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero y la protección de los intereses del público. En el tema que nos interesa en este estudio, la CNBV es el organismo de mayor jerarquía que regula la actividad y operación de la bolsa de México.

2. MERCADO ACCIONARIO

Nunca hay que olvidar que el mercado de acciones se mueve por expectativas. Los inversores no compran acciones por lo que sucedió en el pasado, sino por lo que se espera que crezcan esos títulos en el futuro.

La bolsa de valores es un mercado financiero especializado donde se comercializan acciones u obligaciones, en donde se fija un precio público o cotización, en base a la oferta y demanda de cada título, su función principal es garantizar la circulación de capitales. El precio de las acciones encuentra su equilibrio por la interacción de quien demanda y ofrece capitales.

La bolsa de valores cumple dos funciones principales: 1.- Canalización del ahorro, cuando los inversores colocan sus recursos excedentarios en la bolsa, con el fin de obtener una rentabilidad por sus inversiones; y 2.- Financiamiento, desde el punto de vista de los demandantes de recursos.

En la bolsa de valores se diferencian dos grandes productos: valores privados y públicos. Dentro de los valores privados se cuenta con tres modalidades: a) Renta variable, que son las

acciones y derechos de suscripción; b) Renta fija, que pueden ser obligaciones, bonos y pagarés; y c) Instrumentos derivados: futuros y opciones.

Dentro de los valores públicos ubicamos dos grandes componentes: a) Letras del Tesoro; y b) Bonos y obligaciones del Estado.

El producto que nos interesa analizar en este trabajo concierne a los valores privados con la subdivisión de instrumentos de renta variable: las acciones. Las acciones son títulos que representan una parte proporcional del capital de una empresa constituida legalmente como una sociedad anónima. Por su naturaleza las acciones pueden conceder derechos políticos y económicos a sus tenedores. Los derechos políticos se traducen en voz y voto en las decisiones concernientes a la dirección de la empresa, mientras que los derechos económicos se toman al participar en las utilidades obtenidas por la entidad, mediante los dividendos o el retiro de utilidades (González y García, 2008; citado por Vera y Rosado, 2010: 93).

En la bolsa o mercado de valores se ponen en contacto los demandantes de capital (empresas) y los oferentes o quienes tienen excedentes de recursos financieros (personas y empresas), pudiendo ser un lugar físico donde se reúnen o uno virtual, a través de un sistema informático. En este lugar se fija un precio público o cotización que varía constantemente en función de las fuerzas de la oferta y la demanda.

Los rendimientos de los activos que se negocian en la bolsa de valores se concretan principalmente en tres componentes: a) Dividendos, b) Derechos de suscripción, y c) Ganancias de capital, pudiendo ser plusvalías o minusvalías. Los rendimientos de los activos no son fijos ni conocidos de antemano, sino dependen tanto de la situación económica general, como de la situación particular de cada empresa. Por ejemplo en España existen cuatro diferentes bolsas de valores (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) y tienen dos sistemas principales de contratación en el mercado de valores: mercado de corros (viva voz) electrónico y mercado continuo, en este último es donde la gran mayoría de personas, empresas e instituciones invierten y donde cotizan las principales empresas españolas.

En los términos de la bolsa de valores hay que distinguir entre precio y valor. El precio es el dinero a pagar para adquirir una acción y se identifican tres características del precio: a) El precio depende de la oferta y la demanda, variaciones en la oferta y demanda pueden modificar el precio de una acción, sin que esto suponga un cambio de valor; b) El precio es cuantificable de modo objetivo, ya que es dato público; y c) El precio suele ser muy volátil, puede variar bruscamente en base a la opinión del mercado.

En términos generales, el valor de un activo o acción se define como los flujos de caja futuros descontados que ese activo reportará a su dueño, es decir, el dinero que se ganará en un futuro descontado en base a su riesgo y el tiempo transcurrido. El valor de los activos presenta estas características: a) El valor va a depender de dos factores: las perspectivas del inversor en flujos de caja y su riesgo, como vemos no depende de la oferta y la demanda; b) El valor

también es cuantificable, pero de modo subjetivo, lo que para un inversor puede tener valor para otro no puede tenerlo; y c) El valor suele ser poco volátil

Las operaciones bursátiles suelen ser al contado, queriendo decir que entre la fecha de contratación y la fecha de liquidación no pasan más de dos o tres días. Estas son algunas de las operaciones bursátiles que se realizan en las bolsas de valores:

1.- Oferta Pública de Venta (OPV). Es una operación que se realiza cuando una empresa quiere salir a cotizar a bolsa o si ya está en bolsa sirve para aumentar su liquidez. Se ofrece a los inversores la posibilidad de participar en valores ya emitidos que se venden a un precio determinado.

2.- Oferta Pública de Suscripción (OPS). Es una operación fundamentalmente de mercado primario, el cual se define como un conjunto de compradores iniciales de nuevos valores. Esta operación se puede realizar en empresas que cotizan o no cotizan en las bolsas de valores, en estas últimas se realiza con la finalidad de captar recursos y para alcanzar el requisito indispensable de difusión accionaria que requiere su admisión para cotizar.

3.- Oferta Pública de Adquisición (OPA). Es una operación financiera en la cual la empresa que cotiza en la bolsa hace público a los accionistas su deseo de adquirir el control de la misma. Esta operación es excepcional y permite adquirir de un modo rápido y organizado el control de la empresa, en el menor tiempo y con los costos más bajos.

La presencia de las empresas en las bolsas de valores facilita su ampliación del capital, para poder financiar su crecimiento, a través de la emisión de nuevas acciones que normalmente se ofrecen a los accionistas que lo son al momento de la ampliación.

El 'split' (término anglosajón) se define como el fraccionamiento, desdoblamiento o reducción del valor de las acciones. Esta técnica ha sido muy utilizada en las últimas fechas en todo el mundo, hace que se rebaje o reduzca el valor nominal de las acciones emitidas. En términos teóricos si una compañía tiene un capital social de 10 millones de pesos, representadas por 100 mil acciones de a 100 pesos cada acción, cuando decreta un 'split' de 2 X 1 tendría 200 mil acciones en circulación de 50 pesos cada una, con el mismo capital social de 10 millones de pesos.

Así debería suceder en forma teórica, pero no siempre ocurre así. En el caso que veremos adelante Geo B decretó un split, en el cual rebajó de 100 acciones a 1 acción, con lo cual 'pulverizó' el capital de sus accionistas en 99% de un solo tajo en el año 2015.

Para la prevención de fraudes, pérdidas de dinero y en caso extremo la quiebra de la empresa que cotiza en bolsa, se ha propuesto mejorar el gobierno corporativo de las empresas, donde juega un papel muy importante la auditoría externa. El gobierno corporativo se refiere a los medios internos por los cuales las empresas son operadas y controladas, en opinión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) un adecuado gobierno

corporativo ayuda a asegurar que las compañías utilicen de manera eficiente su capital. Con el paso del tiempo se ha resaltado la importancia de las buenas prácticas del gobierno corporativo para aumentar la eficacia económica y reforzar la confianza de los inversores, muestra de ello es el caso de España donde el informe de Gobierno Corporativo queda regulado en la Circular 5/2013, del 12 de junio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Tech Universidad, 2020, M5T2:6).

El análisis bursátil es el estudio de todos los elementos que inciden en el comportamiento de los precios de las acciones, con la finalidad de evaluar su posición actual y futura (Madroño, 1989: 98). El desarrollo integral de este análisis se efectúa por dos métodos: a) Análisis fundamental, y b) Análisis técnico.

2.1 Análisis fundamental

El análisis fundamental se puede definir como el método de previsión y tendencia de los precios en los mercados organizados, que se obtiene del estudio a profundidad de los fenómenos económicos subyacentes para poder emitir una opinión. El análisis fundamental hace uso de un conjunto de técnicas que permitirán predecir el comportamiento futuro del precio de una acción, tratando de reducir al máximo el factor de riesgo. Esta herramienta de estudio nos sirve para sacar conclusiones sobre una compañía, con el fin de emitir una opinión justificada sobre la conveniencia o no de invertir en la compra o venta de sus acciones. El análisis fundamental parte de la hipótesis de que los mercados se comportan de manera racional, bajo una relación causa-efecto y que además los mercados no son totalmente eficientes.

El análisis fundamental es un estudio de inversión a largo plazo, que tiene como finalidad pronosticar la cotización futura de la acción, en base a la proyección de utilidades de la empresa, para decidir las alternativas de inversión (Madroño, 1989: 99).

La teoría de los mercados financieros eficientes se basa en el supuesto de que los precios de los títulos accionarios reflejan toda la información del mercado y son perfectamente sensibles a los cambios ocurridos, de tal manera que hay posibilidad de tener títulos valuados o por encima de lo justo, respecto de la relación riesgo-rendimiento (Solís y Muñoz, 2017: 26).

Existen dos grandes métodos para las valoraciones usadas en el análisis fundamental: a) Método de descuento de flujos, y b) Valoración por comparables.

El concepto de flujo de caja difiere del concepto del ingreso contable, este último busca aplicar los gastos a los períodos en donde se registra el beneficio sin importar cuando es liquidado, por ejemplo si se pagara una factura con dos años de anticipación, en el registro contable se haría un ajuste contable al terminar el primer año para aplicar únicamente lo que corresponda a ese ejercicio, mientras que en los flujos de caja se utiliza ese dinero para hacerle frente a

gastos o inversiones. Dada la complejidad mayor para el registro contable, es más fácil para un grupo de personas ponerse de acuerdo sobre la base de flujos de caja que sobre la de ingresos contables (Abdelsamad, 1978:103).

El método de descuento de flujos es el más utilizado para la aplicación del análisis fundamental. A su vez la regla del valor presente es la base sobre la que se fundamenta el descuento de flujos de caja, regla que se ve reflejada en la expresión: el valor de cualquier activo financiero es el valor presente de sus flujos futuros.

Para el cálculo del método del descuento de flujos se deberán seguir los siguientes pasos: 1.- Estimación de los flujos futuros durante 'n' años; 2.- Elección de una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión; 3.- Estimación del valor residual en el año 'n'; y 4.- Realizar el descuento de los flujos y valor residual. La suma del descuento de los flujos y el valor residual será el valor de la empresa a valorar. La tasa de descuento es la diferencia entre el precio que se paga por un título y su valor nominal.

El descuento de flujos se da con más exactitud en el caso de empresas estables o donde sus flujos no sufren demasiadas alteraciones, por lo que para empresas con resultados volátiles no resulta apropiado este análisis, por ello se torna en una desventaja el uso de esta herramienta en empresas de flujos inestables.

En ese sentido, el propósito de cualquier procedimiento en donde se incorpora el riesgo, es proporcionar información útil para la toma de decisiones, sin embargo las técnicas no eliminan el riesgo, en vez de ello permiten abordar el difícil problema de evaluación del riesgo (Viscione, 1984:299)

De los métodos de valoración de activos financieros destaco dos:

1.- Descuento de flujos. En este tipo de análisis se distingues dos tipos: a) CAPM (Capital Asset Pricing Model); y b) WACC (Weigthed Average Costo of Capital), también conocido por sus siglas en español como CMPC (Costo Medio Ponderado de Capital).

2.- Valoración por comparables

La herramienta CAPM busca la valoración de activos financieros basado en la estimación de su rentabilidad esperada, en función del riesgo sistemático. El desarrollo está basado en formulaciones de Harry Markowitz sobre la diversificación y la teoría moderna de portafolio.

El modelo de Markowitz se basa en la obtención de una cartera óptima, la cual se logra al considerar la conducta racional del inversionista con el máximo de rendimiento esperado y el mínimo riesgo. Esta conducta racional se aplica con el criterio estadístico de media-varianza, donde se sugiere que a iguales rendimientos esperados el inversionista prefiere el portafolio con menor riesgo.

El CAPM es una abstracción teórica basada en el equilibrio del mercado, el cual supone que la oferta y la demanda de activos financieros se igualan, por lo que en su interacción de oferta y

demanda se determinará el precio de los activos. En el CAPM existe una relación directa entre la rentabilidad del activo y el riesgo asumido, a mayor riesgo mayor rentabilidad, de tal forma que si se encuentra el riesgo asumido se puede conocer el porcentaje de rentabilidad potencial de los activos. En este sentido, Véliz, Cervantes y Carmona (2012?:24) realizaron una aplicación para la BMV de 2003 a 2011, dedicado a las empresas con mayor volatilidad.

El Costo Medio Ponderado de Capital (CMPC), en inglés WACC, es la tasa de descuento que se utiliza para determinar el valor presente de un flujo de caja futuro que sirve para valorizar activos o una empresa. En este método se usa el flujo de caja libre. El CMPC es un porcentaje que representa la media ponderada del costo de capital de una empresa, donde se diferencian los recursos propios y los ajenos (deudas).

El otro método de análisis fundamental es la valoración por comparables. Este método tiene como finalidad el determinar si una compañía está cara o barata en términos relativos al mercado, por lo que busca hacerla comparable con empresas semejantes y no busca un valor absoluto o concreto de esa compañía. El método de valoración por comparables deja a un lado el análisis de las cuentas y proyecciones de la empresa.

El modelo por comparables busca un factor comparativo entre las empresas y se basa en concretar su análisis en base al concepto de múltiplos. En el análisis por compañías comparables se contrastan los múltiplos de la empresa a valor con las compañías similares.

El múltiplo es el patrón que se utiliza para evaluar el precio de mercado de las acciones. Si una empresa obtiene utilidades de 20 pesos por acción y el precio de la acción es de 100 pesos, el múltiplo precio a utilidades será de 5 a 1, lo cual significa que la acción se está vendiendo a 5 veces su utilidad.

Se denomina múltiplo ya que expresa el número de veces que la utilidad por acción está implícita en la cotización. Si el múltiplo fuese mayor al promedio que maneja el mercado, sería buena oportunidad para la venta, por el contrario, si fuese inferior, significaría que pudiera ser un buen momento para la compra (Madroño, 1989: 99).

2.2 Análisis técnico

El otro sistema que más se utiliza en los mercados financieros es el análisis técnico, se define como aquel donde el precio es la variable determinante y su estudio se centra en la evolución del mismo, a través del uso de gráficos y diversos indicadores estadísticos. El análisis técnico presenta como objetivo establecer un patrón de comportamiento que siguen los precios de los activos, para tratar de predecir el comportamiento futuro de dicho precio.

Mientras que el análisis fundamental se centra en las cuentas de resultados, previsiones e información económica de mercado, el análisis técnico se basa en los movimientos de activos,

siguiendo el volumen y precio de ellos. Los dos métodos buscan el mismo objetivo: predecir el comportamiento del precio.

Identifico cuatro principales aspectos o modalidades del análisis técnico: a) Líneas de tendencia; b) Canales; c) Soportes y resistencias; y d) Dobles techos y suelos.

Las líneas de tendencia marcan la dirección en que se mueve el mercado formando ondas sucesivas. Es el instrumento más utilizado por los analistas para identificar tendencias. Se diferencian dos tendencias: a la alza o a la baja.

Los canales se forman cuando se traza una línea recta paralela a la línea de tendencia, que conecta las crestas en tendencia alcista y los senos en tendencia hacia abajo. Esa línea recibe el nombre de canal y en éste se mueven los precios de las acciones.

El soporte es un nivel de precio por debajo del actual y se espera que el esfuerzo de compra supere al precio de venta, por lo que un impulso bajista se detendrá, un soporte corresponde a un mínimo alcanzado anteriormente. La resistencia es el concepto al soporte, es un precio por encima del actual, en el cual la fuerza de venta superará a la de compra y se pondrá fin al impulso a la alza, las resistencias se identifican en una gráfica como máximos alcanzados anteriormente.

Doble techo consta de dos alzas máximas separadas en el tiempo, donde el retroceso de los precios es significativo. El doble suelo tiene igual característica, pero su trasfondo es a la alza.

Los gráficos se configuran como la principal herramienta de trabajo del análisis técnico, los cuales reflejan los precios de cada día para poder determinar los movimientos futuros de cada valor. Los gráficos más importantes son: a) Líneas, b) Barras, y c) Velas (Tech Universidad, 2020: M4T2: 11)

En el gráfico de líneas se trabajan con el plano cartesiano, donde la abscisa (coordenada horizontal o 'x') es el tiempo y la ordenada (coordenada vertical o 'y') es el precio. Los precios suelen ser del cierre del día, pero también se usan precio máximo, mínimo o medio. El tiempo pueden ser series de horas, días, semanas, meses o años.

El gráfico de barras es similar al de líneas pero aquí se basan en figuras rectangulares. También el tiempo se pone en la abscisa y el precio en la ordenada.

El gráfico de vela (candlestick) o japonés es llamado así ya que cuando se unen los precios máximo y mínimo parece un candil con su cirio y su mecha. Este gráfico se usa fundamentalmente para resaltar la variación de precio sufrida por la cotización, entre el precio de apertura y el de cierre del período.

Los métodos de análisis técnico tienen dos grandes bloques o partidarios: chartismo vs osciladores. El chartismo es un sistema basado principalmente en el estudio de los gráficos, donde suponen que los movimientos en los precios son causados a una combinación de expectativas y sentimientos de los inversionistas. Los osciladores utilizan fundamentalmente

ecuaciones matemáticas para determinar señales en los movimientos de precios de los títulos, utilizando como variable básica la cotización de los precios.

Para terminar este apartado, donde se supone competencia entre el análisis fundamental y el análisis técnico hay una expresión que se puede usar: “El análisis fundamental me dice en qué valor debo entrar y el técnico me dice cuándo” (Tech Universidad, 2020: M4T2: 12).

2.3 Teoría de Dow

Charles Henry Dow fue el pionero en el análisis técnico en los mercados financieros, Dow fue un editor del siglo XIX el cual publicaba editoriales en el conocido The Wall Street Journal, su teoría explicó conclusiones sobre los patrones que seguían los precios en los mercados de acciones, buscando determinar e identificar sus tendencias.

El autor de referencia fue un periodista y economista nacido en Connecticut a mediados del siglo XIX. En la agencia de noticias Kierman conoció a su colega Edward David Jones. Años después los dos crearon el famosísimo índice Dow-Jones. En 1982 crean la agencia de consultores financieros Dow Jones & Company, además de que son fundadores del periódico financiero The Wall Street Journal.

Los principios de la teoría de Dow son los siguientes:

- 1.- El precio lo descuenta todo. El juego de la oferta y demanda determina los precios.
- 2.- El mercado está formado por tres tendencias: a) Primaria, duración de más de un año; b) Secundaria, duración de tres semanas a varios meses; y c) Menor u otros movimientos, de corta duración, pudiendo ser horas o semanas.
- 3.- Las tendencias principales se distribuyen en tres fases: a) Acumulación, los inversionistas con mayor información empujan el precio hacia arriba; b) Consolidación, los seguidores de tendencia tienen influencia en el movimiento; y c) Distribución, masiva participación de los inversionistas.
- 4.- Confirmación entre índices. No basta con tendencia a la baja o alza del índice industrial, también lo deben hacer los índices financiero y de servicios.
- 5.- El volumen debe confirmar la tendencia. El volumen de operación debe subir conforme el precio se mueva en dirección a la tendencia y debe bajar cuando el precio va en contra de ésta.
- 6.- La tendencia está vigente hasta que da señales concluyentes de su fin. De aquí nace la frase “dejar correr las ganancias y cortar las pérdidas”.

Contra lo que se piensa, la teoría Dow no fue escrita directamente por su autor. El autor escribió más de 300 artículos en su vida y después de su muerte unos editores aglutinaron 255 artículos y articularon la teoría de Dow, procediendo a publicarla.

Para terminar este capítulo, existen tres indicadores más usados en la aplicación del análisis técnico: a) Medias móviles; b) Momento; y c) RSI (Relative Strength Index).

Las medias móviles son indicadores que suavizan en menor o mayor medida la evolución de las cotizaciones, de manera que eliminan las fluctuaciones en corto, mediano y largo plazo.

El momento o 'momentum' es un indicador que mide la aceleración en los cambios de precios en dos instantes del tiempo.

El RSI o Índice de Fuerza Relativa es uno de los indicadores más fiables, mide la fuerza con la que suben o bajan los precios y se ubica en el rango entre 0 y 100. Se considera zona de sobrecompra la comprendida entre 70 y 100, mientras que se ubica como zona de sobreventa la comprendida entre 0 y 30. Los niveles entre 30 y 70 son considerados como zona neutral.

3. BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

Los organismos reguladores que actúan en los mercados accionarios tienen capacidades explícitas de vigilancia y control, también tienen funciones de supervisión e inspección de los mercados, así como de la actividad de todas las personas que se relacionan en la negociación de las bolsas de valores, además pueden llegar a ejercer su potestad sancionadora en caso de incumplimiento de las normas del mercado. Por cual estos organismos reguladores son imprescindibles en el crecimiento y desarrollo de los mercados de renta variable. En México este organismo regulador es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y en España por ejemplo es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las comisiones reguladoras del mercado de valores deben velar por la transparencia en dichos mercados, por la correcta formación de los precios en los mismos y por la protección a los inversores, además de que deben promover la difusión de sus actividades para que más personas o empresas puedan participar en esos mercados. Las comisiones reguladoras del mercado autorizan la admisión de valores a cotización y la creación y control de los intermediarios bursátiles. Las comisiones reguladoras tienen la capacidad de dictar disposiciones de cumplimiento obligatorio para todos los miembros del mercado, a través de las circulares que vaya emitiendo.

A nivel global existe la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), que es el organismo multilateral más importante a nivel mundial del mercado de valores. La IOSCO dirige y coordina los esfuerzos globales tendientes a desarrollar,

implementar y velar por el cumplimiento de los estándares internacionales aplicables al sector bursátil.

La IOSCO busca cumplir tres objetivos en cuanto a la regulación: 1.- Protección de los inversores; 2.- Asegurar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes; y 3.- La reducción del riesgo sistémico. Derivados de estos objetivos IOSCO emitió treinta principios para la regulación del mercado de valores.

Uno de los principales motivos que empujan a las empresas a cotizar en bolsa es el obtener prestigio, además de obtención de capital. La empresa que sale a cotizar tendrá que hacer públicas y transparentes su estado de resultados y sus balances, así como auditarse y detallar lo que cobran los directivos y en que emplean sus recursos obtenidos, entre otras cosas. Porque no se puede utilizar información privilegiada para beneficio de la propia cúpula directiva.

Respecto a ese punto, no me queda claro que haya sucedido que las empresas de vivienda que cotizan en la bolsa de valores hayan tenido información clara y transparente de su información contable y financiera, ni que hayan abierto su información a la compra de reservas territoriales. Tengo que reconocer que la CNBV quizá no cumplió del todo bien sus funciones que tiene encomendadas como reguladora de ese mercado.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una entidad encargada de las operaciones del mercado de valores que tiene como objetivo facilitar las operaciones entre demandantes y oferentes de valores, además de procurar el desarrollo del mercado y fomentar su expansión. La BMV es una entidad financiera concesionada por la SHCP de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores

En la Bolsa Mexicana de valores intervienen en las operaciones diarias casas de bolsa (intermediarios bursátiles) e inversionistas que compran y venden acciones e instrumentos de deuda. Esas operaciones de bolsa se realizan de manera electrónica, ya que las casas de bolsa están conectadas directamente a la BMV.

Tal como se comentó antes, la principal función de las actividades financieras es hacer llegar los recursos que algunas personas tienen ahorrados y los cuales desean invertir, a otros entes económicos que carecen de fondos y que desean introducirlos al sistema productivo. En ese sentido, las bolsas de valores tienen como su principal función hacer fluir recursos monetarios hacia las empresas que desean invertirlos en actividades económicas, generando riquezas y crecimiento para la sociedad en general (Vera y Rosado, 2010:90)

Ibarra David (2020:17) nos hace ver que de 2008 a 2018 el proceso de bancarización hizo subir de 39.6% a 41.3% el aporte del financiamiento de instituciones bancarias en el total de recursos transferidos al sector privado. También nos hace notar que las fuentes tradicionales de crédito, con algunas añadiduras modernas (bolsa de valores y emisión de títulos de crédito) aportan el 59% financiamiento total recibido por empresas y personas. Con estos datos vemos

que la bolsa de valores y la emisión de títulos de crédito representaron el 17.7% del financiamiento al sector privado entre 2008 y 2018.

Ya lo hemos dicho antes, invertir en acciones conlleva un alto riesgo, ya que esos títulos no representan una deuda formal para su emisor, razón por la cual no está obligada esa empresa a liquidar ningún tipo de rendimiento y tampoco hay un plazo para que el inversionista recupere su capital. De hecho se corre el riesgo de que no pueda recibir ningún rendimiento, de que pierda una parte de su capital o en casos extremos de que pierda todo el capital invertido, como es el caso que trato en los siguientes párrafos.

En este sentido, Morales y Morales (2002; citado por Vera y Rosado, 2010:96) nos ofrecen una lista de riesgos a los que se enfrentan quienes invierten en los mercados financieros:

- 1.- Riesgo económico. Posibilidad de que los resultados de la inversión se vean afectados por el desempeño de la economía en su conjunto.
- 2.- Riesgo sectorial. Con resultados adversos que dependen del desempeño de un sector específico dentro de la economía del país, aun cuando haya tendencias favorables para la economía en su conjunto. Esto sucedió en la rama de vivienda de la bolsa de valores.
- 3.- Riesgo empresarial. Peligro intrínseco de malas decisiones y operaciones dentro de las actividades internas de la empresa en particular.
- 4.- Riesgo del negocio. Inherente a las operaciones típicas de una empresa dentro de una industria.
- 5.- Riesgo de precio de mercado. Posibilidad de recibir un monto menor al invertido al vender un título.

3.1 Disposiciones normativas y legales aplicables a las emisoras

En nuestro país la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es la institución que regula la información financiera que presentan las empresas que cotizan en bolsa. Para ordenar, regular y controlar la bolsa de valores en México, se publicó en el Diario Oficial de la Federación un documento titulado “Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores” (para simplificar este largo nombre lo llamaré Disposiciones). Aquí trataré de hacer un resumen de lo fundamental de estas Disposiciones.

El 7 de octubre de 2003 se lanza la primera resolución que modifica las Disposiciones, donde se plasman los requisitos de independencia que deben cumplir los auditores externos que dictaminan estados financieros de las sociedades de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

El 22 de septiembre de 2006 se actualizan los fundamentos legales y se adecúan a la nueva Ley del Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre de 2005. Buscando la prevención de

los actos, hechos o acontecimientos que de forma enunciativa, más no limitativa, se consideran eventos relevantes (aquellos actos capaces de influir en el precio del valor), así como los criterios a seguir por parte de las emisoras para determinar cuándo un evento relevante reviste tal carácter.

El 19 de septiembre de 2008 la nueva Ley del Mercado de Valores incorpora las prácticas y principios de buen gobierno corporativo aplicables a las emisoras de valores que se encuentran contenidos en el denominado Código de Mejores Prácticas Corporativas.

El 27 de enero de 2009 se establece que los estados financieros de las emisoras que coticen sus valores en México, deben elaborarse conforme a las normas de información financiera que reconozca y emita el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C., así como auditarse y dictaminarse de acuerdo con las normas emitidas por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.

El 10 de diciembre de 2010 las Disposiciones establecen la obligación para las emisoras de proporcionar a la Comisión, a las bolsas de valores y al público en general, información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica en forma periódica.

El 20 de diciembre de 2010 se establece que en concordancia con el principio de revelación de información y en beneficio del mercado de valores y de los tenedores de valores, resulta necesario adicionar en el listado de eventos relevantes, la obligación de las emisoras de revelar los créditos, préstamos o financiamientos obtenidos en cada trimestre.

El 28 de diciembre de 2011 se ratifica la decisión tomada en 2009, en la que se estableció que los estados financieros de las emisoras de valores debían elaborarse a partir del 1 de enero de 2012, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera “International Financial Reporting Standards” que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad “International Accounting Standards Board”. También se establece que las empresas que coticen en bolsa deberán adecuar su información anterior que presenten a dichos principios contables. Como veremos adelante esta aplicación contable causó estragos a más de una empresa que cotizaban en la bolsa.

El 16 de febrero de 2012 se establece que las instituciones calificadoras de valores deben requerir información a sus clientes que sean emisores de valores, respecto a si otra institución calificadora de valores proporcionó un dictamen sobre la calidad crediticia de los mismos, donde tendrán que revelarlo al mercado como evento relevante, una vez que sea de su conocimiento.

El 12 de octubre de 2012 se menciona que con motivo de las adecuaciones contables y de auditoría contenidas en la Ley del Mercado de Valores, las empresas que cotizan en bolsa deben efectuar precisiones en las leyendas que deben ir al calce del prospecto de colocación o del suplemento informativo de las emisoras.

El 10 de enero de 2014 se expide la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Esta ley tiene por objeto regular las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, establecer los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos.

El 11 de agosto de 2017 se menciona que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y el G20 recomiendan la divulgación de la conformación de los consejos de administración de las emisoras, incluyendo el sexo de sus integrantes, así como el de sus directivos relevantes, tomando en cuenta que dichos directivos y órganos sociales deciden el destino de la sociedad, por lo que es conveniente diversificarlo.

En el documento citado, Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores, en el título cuarto se trata la información que deberá proporcionarse a la Comisión, a las bolsas y al público inversionista, en el capítulo primero que trata de la información periódica se encuentra el Artículo 33 que estipula: Las emisoras con valores inscritos en el Registro deberán proporcionar a la Comisión, a la bolsa y al público en general, la información financiera, económica, contable y administrativa (se detalla con profundidad formas a presentar y límite de tiempos en las Disposiciones).

En referencia al marco normativo que envuelve a las sociedades emisoras en relación a sus obligaciones, destacan estos artículos de la Ley del Mercado de Valores:

El título IV trata de la inscripción y oferta de valores, aquí el capítulo III aborda las obligaciones de las emisoras y se compone de tres artículos, del 104 al 106. En el Artículo 104 se establece que las emisoras con valores inscritos, deberán presentar a la Comisión y a la bolsa información relevante para su difusión inmediata al público en general. El párrafo primero del Artículo 104 norma que los estados financieros de las emisoras, deberán elaborarse conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la Comisión. En el último párrafo de este artículo se establece que la Comisión expedirá las disposiciones de carácter general, que establezcan los requisitos, términos y condiciones de información para las emisoras de bolsa.

El título VIII trata de los organismos autorregulatorios y se compone de cuatro artículos: del 228 al 231. El Artículo 228 establece que los organismos autorregulatorios tendrán por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado. Las bolsas de valores y las contrapartes centrales de valores, por ministerio de esta Ley, tendrán el carácter de organismos autorregulatorios.

El título XIV trata de las infracciones y prohibiciones de mercado y de los delitos. El capítulo I aborda las infracciones y prohibiciones de mercado, este capítulo se compone de once artículos (362 a 372), sobretodo contemplan el castigo y prohibiciones para las personas que tengan conocimiento de eventos relevantes y que no hayan sido comunicados al público por

parte de las emisoras. El capítulo II del título XIV aborda el tema de los delitos y se compone de dieciséis artículos (373 a 388). Destaco por su importancia:

Artículo 376.- Serán sancionados con prisión de dos a diez años, los miembros del consejo de administración, directivos, funcionarios, empleados, apoderados para celebrar operaciones con el público, comisarios o auditores externos, de un intermediario del mercado de valores, bolsa de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores o emisoras, que cometan cualquiera de las siguientes conductas:

- I. Omitan registrar en la contabilidad las operaciones efectuadas o alteren los registros contables o aumenten o disminuyan artificialmente los activos, pasivos, cuentas de orden, capital o resultados de las citadas entidades, para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones realizadas o su registro contable.
- II. Inscriban u ordenen que se inscriban datos falsos en la contabilidad, o bien, proporcionen datos falsos en los documentos, informes, dictámenes, opiniones, estudios o calificación crediticia, que deban presentarse a la Comisión en cumplimiento de lo previsto en esta Ley.
- III. Destruyan u ordenen que se destruyan total o parcialmente, los sistemas o registros contables o la documentación soporte que dé origen a los asientos contables respectivos, con anterioridad al vencimiento de los plazos legales de conservación y con el propósito de ocultar su registro.
- IV. Destruyan u ordenen que se destruyan total o parcialmente, información, documentos o archivos, incluso electrónicos, con el propósito de impedir u obstruir los actos de supervisión de la Comisión.
- V. Destruyan u ordenen se destruyan total o parcialmente, información, documentos o archivos, incluso electrónicos, con el propósito de manipular u ocultar de quienes tengan interés jurídico en conocer los datos o información relevante de la sociedad, que de haberse conocido se hubiere evitado una afectación de hecho o de derecho de la propia entidad, de sus socios o de terceros.
- VI. Presenten a la Comisión documentos o información falsa o alterada con el objeto de ocultar su verdadero contenido o contexto, o bien, asienten o declaren ante ésta hechos falsos.

Para terminar este apartado, no todos son malas prácticas en la presentación de información, en junio de 1999 a iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial (CCE) se constituyó el Comité de Mejoras Prácticas de Gobierno Corporativo, el cual en ese año emitió el Código de Mejores Prácticas Corporativas, en donde se establecen recomendaciones para un mejor gobierno corporativo de las sociedades.

En noviembre de 2006 el Comité del CCE en base a la experiencia obtenida en esos años y con las consideraciones a nivel internacional, da a conocer la primera versión revisada del Código de Mejores Prácticas Corporativas. La segunda versión revisada del Código es publicada en abril de 2010 y la tercera versión revisada del Código se presenta en junio de 2018. En esta tercera edición aparece adicionado el nombre del código y toma el nombre de “Código de Principios y Mejoras Prácticas de Gobierno Corporativo”.

Al respecto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) publicó en 2004 la primera versión de sus Principios de Gobierno Corporativo aplicables en los países miembros y en septiembre de 2015 se dieron a conocer los Principios de Gobierno Corporativo

G-20 OECD, sobre esa base los países más desarrollados revisaron y actualizaron sus Códigos respectivos e incorporaron dichos principios.

En el Código se resaltan la estructura accionaria y la importancia que pueden tener ciertos grupos de accionistas en la administración de las sociedades, buscando ayudar a ser institucionales y competitivas, para que puedan acceder a diversas fuentes de financiamiento en condiciones favorables y ofrezcan confianza a los inversionistas nacionales e internacionales.

Los principios y recomendaciones que se dan en el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo son de aplicación voluntaria para las sociedades en general, pero se señala lo siguiente: “Es conveniente señalar que las sociedades que cotizan sus acciones o emiten títulos de deuda pública en las bolsas de valores, las instituciones financieras, las sociedades de ahorro para el retiro, las instituciones de seguros y fianzas, etc., deberán observar las regulaciones respectivas en gobierno corporativo, las cuales establecen un cumplimiento preciso y estricto” (CCE, 2018:9).

Dada la importancia que reviste para este trabajo, el asunto de las buenas o malas prácticas de las sociedades que cotizan en la bolsa de valores, me permito reproducir los principios que establece el Código de Principios y Mejoras Prácticas de Gobierno Corporativo (CCE, 2018:13):

El Comité considera que un buen sistema de Gobierno Corporativo en las sociedades mexicanas, debe contener como principios básicos los siguientes:

1. El trato igualitario y el respeto y protección de los intereses de todos los accionistas.
2. La generación de valor económico y social, así como la consideración de los terceros interesados en el buen desempeño, la estabilidad y la permanencia en el tiempo de la sociedad.
3. La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
4. La conducción honesta y responsable de la sociedad.
5. La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
6. La emisión de un Código de Ética de la sociedad.
7. La revelación de hechos indebidos y la protección de los informantes.
8. El aseguramiento de que exista el rumbo estratégico de la sociedad, así como la vigilancia y el efectivo desempeño de la administración.
9. El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.
10. La identificación, administración, control y revelación de los riesgos estratégicos a que está sujeta la sociedad.
11. El cumplimiento de todas las disposiciones legales a que esté sujeta la sociedad.
12. El dar certidumbre y confianza a los accionistas, inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) impulsa que cada año se sumen más empresas al mercado accionario, sin embargo la cantidad de empresas que cotizan en la bolsa va cayendo. En los últimos 20 años las compañías listadas en el mercado de capitales de la BMV cayeron de 195 a 145, con lo cual se dio una caída de 26% en este rubro (Rankia, 2019).

Hasta agosto de 2020 la BMV reportaba 129 empresas en lo que denomina Series Operadas del Mercado de Capitales. Aquí no aparecen ya las que nos interesan: Geo y Urbi. En dicho listado aparece la Emisora y Serie de cada empresa. La Emisora corresponde a lo que se conoce como ticker, que es el código bursátil que identifica a una empresa que cotiza en el mercado accionario.

Existen diferentes series en las acciones y se suelen acompañar de letras y/o números, las más comunes son:

1.- Serie A. Específicas para accionistas mexicanos. Existen sobre todo dos números seguidos que acompañan a estas acciones y se conocen como clases: A1 es para la parte fija de capital y A2 para la parte variable del capital.

2.- Serie B. Acciones ordinarias de libre suscripción, por lo que podrán ser adquiridas por extranjeros. B1 es para la parte fija del capital; B2 para la parte variable del capital y B-1 es una serie exclusiva para funcionarios de la empresa y no se pueden comercializar.

3.- Serie CP (Certificado Provisional) y CPO (Certificado Provisional Ordinario). Otorgan derecho de voto restringido que no es negociable. Agregando el 1 es para la parte fija de capital y el 2 para la parte variable.

4.- Otras series. Las más conocidas L (series con voto limitado) y U (vinculadas a otras series).

4. EL CASO DEL PORTAFOLIO ESTUDIADO

Se adquirieron siete acciones en la semana del 19 al 24 de marzo de 2010, con una inversión inicial de 1'089,069 pesos. Las acciones adquiridas son:

- 1.- Peñoles
- 2.- Cemex CPO
- 3.- Sare B
- 4.- Femsa Ubd
- 5.- Geo B
- 6.- Axtel
- 7.- Elektra

Se venden cinco acciones (Peñoles, Cemex CPO, Femsa Ubd, Geo B y Elektra) entre julio de 2010 y julio de 2011. Con ese dinero son adquiridas estas otras acciones:

- 8.- Gcarso A1

9.- Amx L

10.- Geo B (por segunda ocasión)

CUADRO 2
PORTAFOLIO DE INVERSIONES

| No. | Acciones | Fecha Compra | Precio Compra | Cantidad Acciones | Monto Compra | Comisión Más IVA | Compra Neta | Fecha Venta | Precio Venta | Monto Venta | Comisión Más IVA | Venta Neta | Ganancia Obtenida | Rendimiento Real | Rendimiento Anual |
|-----|---------------------------|-----------------|------------------|----------------------|-----------------|---------------------|---------------------|----------------|-----------------|----------------|---------------------|---------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 3 | SareB | 19-mar-10 | \$ 4.41 | 35,000 | \$ 154,350 | \$ 714 | \$ 155,064 | | \$ - | \$ - | \$ 87 | -\$ 87 | -\$ 155,151 | -100.0% | |
| 10 | Geo B | 10-jun-11 | \$ 2,580.00 | 78 | \$ 201,240 | \$ 904 | \$ 202,144 | | \$ - | \$ - | \$ 87 | -\$ 87 | -\$ 202,231 | -100.0% | |
| 6 | Axtel | 24-mar-10 | \$ 10.09 | 15,000 | \$ 151,350 | \$ 701 | \$ 152,051 | 04-oct-17 | \$ 4.38 | \$ 65,700 | \$ 362 | \$ 65,338 | -\$ 86,713 | -57.0% | -7.6% |
| | Suma Perdidas | | | | \$ 506,940 | \$ 2,319 | \$ 509,259 | | | \$ 65,700 | \$ 536 | \$ 65,164 | -\$ 444,095 | -87.2% | |
| 1 | Peñoles | 19-mar-10 | \$ 260.15 | 770 | \$ 200,316 | \$ 987 | \$ 201,303 | 07-jul-10 | \$ 268.00 | \$ 206,360 | \$ 925 | \$ 205,435 | \$ 4,132 | 2.1% | 6.8% |
| 2 | Cemex CPO | 19-mar-10 | \$ 13.27 | 11,500 | \$ 152,605 | \$ 707 | \$ 153,312 | 12-may-10 | \$ 14.50 | \$ 166,750 | \$ 764 | \$ 165,986 | \$ 12,674 | 8.3% | 55.9% |
| 4 | Femsa Ubd | 19-mar-10 | \$ 58.57 | 2,600 | \$ 152,282 | \$ 705 | \$ 152,987 | 30-jul-10 | \$ 60.97 | \$ 158,532 | \$ 731 | \$ 157,802 | \$ 4,814 | 3.1% | 8.6% |
| 5 | Geo B | 24-mar-10 | \$ 37.44 | 3,000 | \$ 112,320 | \$ 543 | \$ 112,863 | 12-oct-10 | \$ 41.00 | \$ 123,000 | \$ 586 | \$ 122,414 | \$ 9,551 | 8.5% | 15.3% |
| 7 | Elektra | 24-mar-10 | \$ 643.00 | 250 | \$ 160,750 | \$ 740 | \$ 161,490 | 14-jul-11 | \$ 722.50 | \$ 180,625 | \$ 820 | \$ 179,805 | \$ 18,315 | 11.3% | 8.7% |
| 8 | Gcarso A1 | 08-jun-11 | \$ 38.20 | 8,000 | \$ 305,600 | \$ 1,328 | \$ 306,928 | 30-abr-12 | \$ 43.35 | \$ 346,800 | \$ 1,495 | \$ 345,305 | \$ 38,377 | 12.5% | 14.0% |
| 9 | Amx L | 08-jun-11 | \$ 28.60 | 7,100 | \$ 203,060 | \$ 911 | \$ 203,971 | 17-jun-11 | \$ 29.96 | \$ 212,716 | \$ 951 | \$ 211,765 | \$ 7,794 | 3.8% | 155.0% |
| | Suma Vendidas | | | | \$ 1,286,933 | \$ 5,921 | \$ 1,292,853 | | | \$ 1,394,783 | \$ 6,272 | \$ 1,388,512 | \$ 95,658 | 7.4% | |
| | Total | | | | \$ 1,793,873 | \$ 8,240 | \$ 1,802,113 | | | \$ 1,460,483 | \$ 6,807 | \$ 1,453,676 | -\$ 348,437 | | |
| | Patrimonio Inicial | | | | | | \$ 1,089,069 | | | | | | | | -32% |

Se venden las acciones Amx L en 10 días y Gcarso en 10 meses. Quedando en el portafolio las acciones de Sare B, Geo B y Axtel. Que justo es el interés de estudio describir y analizar qué pasó con la caída total de las dos primeras acciones.

En este portafolio estos son los rendimientos obtenidos por cada una de las acciones:

Peñoles obtiene un rendimiento de 2.1% en 110 días. Si se proyectara y se hiciera anualizado ese rendimiento representaría el 6.8%. Cemex presenta rendimiento de 8.3% en 54 días y con esa tendencia presentaría rendimiento anualizado de 55.9%.

Femsa obtiene 3.1% de rendimiento en 133 días y con esa proyección el rendimiento anualizado sería de 8.6%. Geo B en esta primera etapa, presenta rendimiento de 8.5% en 202 días y con esa tendencia presentaría un rendimiento anualizado de 15.3%.

Elektra obtiene 11.3% de rendimiento en 477 días y un rendimiento anualizado de 8.7%.

Gcarso obtiene 12.5% de rendimiento en 327 días y con esa tendencia daría un rendimiento anualizado de 14%.

Amx L es la que presenta mejores números en cuanto a rendimiento. En 9 días otorga un rendimiento de 3.8% y de continuar esa tendencia daría rendimiento anualizado de 155%.

Con pérdidas y conservando Axtel por 7.5 años esperando que se recuperará con el paso del tiempo, se obtiene un 57% menos del valor a que se compraron las acciones, es decir, que se

recuperaron poco más de dos quintas partes del valor invertido. A pesar de la pérdida resentida, al menos se recuperó algo de estas acciones.

Donde ya no se pudo recuperar un solo peso y al contrario se deben 87 pesos por concepto de comisiones por venta de acciones es en las acciones de Sare B y Geo B.

Geo se compró el 19 de marzo de 2010 en \$37.44 pesos por acción y se vende el 12 de octubre de 2010 en \$41.00 pesos por acción. La segunda compra de esta acción se realiza el 10 de junio de 2011 en \$25.80 pesos. Ya nunca vuelve a subir dicha acción.

4.1 Acciones Geo B y Sare B

La industria de la construcción es uno de los sectores fundamentales dentro de la actividad económica, por lo que el crecimiento económico no puede concebirse sin esa importante rama industrial. Esta industria lleva aparejadas y está estrechamente vinculadas con ramas importantes como el acero, cemento, maquinaria y equipos propios para la construcción, yeso y cal, así como aluminio y pisos para los acabados empleados.

En México según datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) el sector de la construcción representa el 7% del Producto Interno Bruto (PIB) nacional. Hasta 2009 la industria de la construcción en México venía aportando aproximadamente el 6% de la actividad económica en México y en un año había generado más empleos que cualquier otro sector en la economía, además de que en el mercado bursátil era uno de los sectores más redituables de la economía nacional (Egea, 2013: 4).

El Índice Habita alcanzó su pico más alto en el año 2007 en nuestro país, cae en el siguiente año y se recupera a mediados de 2009, cayendo ligeramente a principios de 2010 y se casi se recupera igualando al año anterior a mediados del año 2010, a partir de ahí viene su derrumbe y ya no se vuelve a recuperar.

En 2010 alrededor de 140 compañías cotizaban en la BMV y seis de ellas se clasificaban en la rama de la construcción de vivienda y componían lo que se conoce como Índice Habita (Homex, Urbi, Geo, Hogar, Sare y Ara).

Entre las empresas emisoras con acciones más bursátiles que cotizaron en la BMV en el período de 2003 a 2011 (Veliz, Cervantes y Carmona, 2012?:28), encontramos a Geo B y Ara, empresas del ramo de vivienda

Voy a citar textualmente a los autores Vera y Rosado (2010:101-102) para traer a colación que las empresas del ramo de vivienda no presentaban problemas en el año 2010 que hicieran sospechar el debacle fatal que correrían varias de las empresas que cotizaban en la bolsa de valores:

“Tras la revisión de las empresas integrantes del IPC, se obtuvieron cuatro que cumplían con los requisitos establecidos, todas ellas del sector inmobiliario, dedicadas a la construcción y comercialización de viviendas, por lo que el criterio final y decisivo utilizado fue el de la liquidez de sus acciones.....se observa que la empresa que cuenta con mayor número de acciones en circulación, así como el mayor volumen operado en una fecha concreta (29 de enero de 2009) es Ara, por lo que, recordando la aseveración de Calvo y Jiménez, “la gran liquidez en los mercados desarrollados (elevada cantidad de participantes, e importantes volúmenes de dinero que diariamente cambian de manos) es la característica a tener en cuenta para atreverse a realizar pronósticos del “precio de acciones”, se seleccionará a Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. como la empresa más indicada para simular el modelo en el modelo Monte Carlo”.

Como nota explicativa, las otras tres acciones que consideraron los autores fueron Geo, Homex y Urbi y la fecha que presentan en su cuadro es 2010, en la cita anterior respete lo que ponen los autores de manera original. Y para mayor información y semejanza las acciones de Sare B se adquirieron el 19 de marzo de 2010.

En estos párrafos quiero hacer una breve mención histórica de las emisoras que están clasificadas en el sector inmobiliario de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Se clasifican en el sector industrial y subsector construcción.

Geo comienza a cotizar en la BMV en el año 1994, Ara empieza a cotizar en 1996 y Hogar se incorpora a la BMV en 1999, Urbi sale a cotizar en 2002, mientras que Homex y Sare comienzan a cotizar a partir de 2003.

Corporación GEO, S.A.B. de C.V. se constituyó en 1981 y como ya mencionamos a partir de 1994 cotiza en la BMV y tiene su sede en la ciudad de México. De acuerdo con su perfil, se encuentra en el subramo construcción de viviendas. Su actividad consiste en la construcción y venta de unidades habitacionales, en particular ofreciendo como producto viviendas de interés social a personas con bajo poder adquisitivo.

Sare Holding, S.A.B. de C.V. se constituyó en 1997, sale a cotizar en bolsa en 2003 y tiene su sede en la ciudad de México, también está en el subramo construcción de viviendas. Su actividad económica está enfocada a la promoción de vivienda de interés social, medio y residencial, y en general a la prestación de servicios inmobiliarios. Como antecedentes de Sare se ubican dos empresas constituidas en 1967 (Condo y Promociones Galaxia). En 1987 incorpora a su actividad la construcción de edificios corporativos y en 2003 deja esta actividad y se dedica por completo a la rama de la vivienda, justo cuando sale a cotizar en la BMV.

Como antecedente a nuestro análisis de vivienda, podemos mencionar que los cambios en la política habitacional y la liberalización del suelo de mediados de los noventa del siglo pasado, es el contexto en el cual se transforma la concepción de la vivienda, cuando pasa de ser considerada como un satisfactor de una necesidad básica a una mercancía (Salinas y Soto, 2019:4). Esto se refleja plenamente al consolidarse el Estado facilitador, que estable que la

producción de vivienda corresponderá a la conjunción del sector inmobiliario con el sector financiero, limitándose el estado a la labor subsidiaria.

El conocido como índice Habita que aglutina a las seis empresas del ramo de construcción que cotizaban en la bolsa en 2005 (Geo, Ara, Hogar, Urbi, Homex y Sare) representaba el 6% del total del mercado accionario nacional (Medina, 2005; citado por Solís y Muñoz, 2017: 28).

Derivada de la crisis hipotecaria estadounidense de 2008 y por los fuertes indicios de sobreendeudamiento de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes), de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) y constructoras de vivienda, se lanza el Pacto Nacional por la Vivienda en 2009 en México, donde el Gobierno Federal inyecta 60 mil 150 millones de pesos para su lanzamiento y 16 mil millones de pesos en el siguiente año para continuar con la política de créditos (Solís y Muñoz, 2017: 38).

Durante el año 2010 las constructoras mexicanas de vivienda se vieron en la necesidad de requerir financiamiento para atender los requerimientos gubernamentales de apoyo a la vivienda vertical (edificios habitacionales) y los desarrollos sustentables, erosionando con ello su flujo de efectivo y elevando al mismo tiempo su deuda (CNN Expansión, 2013; citado por Rojas y Huerta, 2015:37). En el año 2012 las empresas de la industria de la construcción pasaron una situación financiera complicada, un año después se les complicaron más las cosas en particular a Homex, Geo y Urbi, debido a que las agencias calificadoras de riesgo crediticio Fitch Rating, Standard and Poor's y Moddy's colocaron en forma negativa su situación de deuda.

Las circunstancias que se vivieron en 2013 ocasionaron que las pérdidas de las acciones del sector vivienda de la Bolsa Mexicana de Valores se fueran en picada, originadas por dos factores: 1.- La incertidumbre generada por el Plan Nacional de Vivienda del Gobierno Federal, que decepcionó a observadores de la industria y originó el desplome del precio en las acciones; y 2.- La presión del sector vivienda para generar más flujo de efectivo.

Esta situación trajo como consecuencia que las empresas del ramo de vivienda negociaran nuevas condiciones en sus contratos de crédito, buscando ampliar los plazos para el pago. Aun así Urbi anunció que no realizaría el pago de intereses. A pesar de ello el gobierno federal no estableció ninguna política de rescate, argumentando que si bien las seis empresas que cotizaban en la BMV eran las más grandes del país, no representaban a todo el sector, el cual el gobierno diría que no se encontraba en crisis y por el contrario éste veía un panorama positivo. Este argumento se contrapone a la idea de que el sector de la construcción es uno de los principales motores de la economía del país (Amador, 2009; citado por Rojas y Huerta, 2015: 38).

En mayo de 2013 el Instituto Nacional del Fondo de Vivienda (INFONAVIT) retuvo los pagos a tres empresas (Homex, Geo y Urbi) como consecuencia de las sentencias judiciales y el cobro de adeudos que tenían con el organismo (Rojas y Huerta, 2015: 38). Geo debía 48 millones y

fueron liquidados al INFONAVIT. Los adeudos que tenían esas empresas con INFONAVIT se derivaron de un esquema del programa que denominaron 70-70, el cual consistía en pagos adelantados por parte del instituto a las desarrolladoras de vivienda, cuando éstas tuvieran el 70% del avance de sus obras, aunque los inmuebles no hubieran sido individualizados.

En el mismo sentido se pronuncian Solís y Flores (2017; citados por Solís y Muñoz, 2017: 42) al considerar que las empresas del subsector vivienda de la BMV recibieron de manera directa el beneficio de los subsidios a los trabajadores para obtener vivienda, ya que les inyectaba liquidez y con el Pacto Nacional para la Vivienda se daba la oportunidad de financiar los desarrollos habitacionales al subsidiar la construcción al 60% o 70% de que se terminaran.

Desde mi punto de vista un factor fundamental para la explicación de la crisis surgida en el sector de la vivienda, sin duda fue el uso de la llamada contabilidad creativa, que tratamos en puntos anteriores. Ese aspecto de considerar como ventas las obras con avance del 60% o 70% en plena construcción y que aún no contaban con un proceso regularizado de la venta formal a particulares, se asemeja a lo que pudiera considerarse contabilidad creativa o mala práctica contable. A ese respecto a partir de la aceptación en 2012 de las nuevas normas contables que se impulsan con la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o con acrónimo en inglés IASB, ya no se permite considerar esas obras en construcción como venta (Vázquez, 2014: 15)

Otro signo de alerta se dio con el Censo de 2010, en los últimos años previos a la publicación del censo, aparecieron diversas señales que marcaban el desgaste del modelo de vivienda adoptado por las empresas que cotizaban en Bolsa. El INFONAVIT estimó que una de cada cuatro viviendas colocadas entre los años 2006 y 2009 se encontraba deshabitada, atribuible en 90% de los casos a problemas con la ubicación de la vivienda, de ese alto porcentaje de viviendas abandonadas en 2011, el 30% se identificaron como viviendas construidas por las empresas que cotizaban en la BMV (Vázquez, 2014:16). Incluso después de conocerse los resultados del censo, las viviendas se siguieron construyendo en zonas donde se registraban altos índices de vivienda deshabitada, por la razón de que ahí era donde se encontraban las reservas territoriales de las empresas desarrolladoras de vivienda que cotizaban en bolsa.

En mi opinión INFONAVIT al implementar ese plan de acción permitió que las empresas de vivienda que cotizaban en la BMV se fueran al abismo. No entiendo como la institución no pidió la garantía mínima de que estuvieran vendidas las viviendas a particulares, con el debido y necesario contrato registrado ante notario público.

Tiempo después Urbi anuncia que no presentará información del segundo trimestre a la BMV, con lo cual ésta suspendió la cotización en julio de 2013, cayendo las acciones de Urbi en 80.6%. A unos días de sucedido este hecho, se suspendió la cotización de las acciones de Geo, al presentar movimientos 'inusitados' y acumular una pérdida del 89% en su acción. Cuestión similar le sucede a Homex y cae su acción en 88%.

En agosto de 2013 la BMV informa que esas tres empresas dejarían de integrarse al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) a partir del 2 de septiembre. De manera personal no estoy muy convencido del papel que desempeñó la BMV en este año y creo que pudo haber mejorado sus actos de supervisión de esas tres empresas del ramo de viviendas. Al mismo tiempo, dentro del primer trimestre de 2013 los estados de resultados de las seis empresas de vivienda que cotizaban en la bolsa, reportaron una disminución de sus ingresos obtenidos por ventas de sus productos del orden del 48% y hasta octubre de 2013 las pérdidas de valor de las acciones de Sare, Urbi, Geo y Homex oscilan entre el 90%, 89%, 86% y 62% respectivamente (Steinwascher, 2013; citado por Egea, 2013:12)

Un reto importante que debe enfrentar el subsector de la vivienda es que posee una gran cantidad de reservas territoriales que no cumplen con la cercanía y nivel de infraestructura urbana, además la única empresa que se pudo reincorporar al mercado bursátil no ha mostrado recuperación importante, a pesar de los concursos mercantiles que implicaron su reestructuración de deudas y la inyección de capital (Solís y Flores, 2017; citado por Solís y Muñoz, 2017: 42).

Unos datos interesantes de créditos otorgados por el INFONAVIT son estos: créditos otorgados de 1972 a 2000 2.2 millones en poco más de 27 años, de 2001 a 2006 1.9 millones, de 2007 a 2012 3 millones y de 2013 a 2015 1.9 millones de pesos. Estas cifras nos dicen que en poco más de 27 años (1972-2000) el INFONAVIT otorgó 24% de los créditos totales de los 1972 a 2015, mientras que en 15 años (2001-2015) otorgó el 76% de los créditos en ese mismo período. Vivienda se construyó pero con muchas deficiencias, resaltando una inadecuada planificación urbana. Muchas de las problemáticas de la vivienda se relacionan con la infraestructura y equipamiento deficiente, escasas fuentes de empleo en la zona y problemas en la calidad de servicios básicos, como la educación y la vivienda (Salinas y Soto, 2019: 5).

Estos factores mencionados, contribuyeron al aumento de las viviendas abandonadas. En un reporte de 2016 el INFONAVIT señalaba que 200 mil viviendas de interés social terminadas, habían sido abandonadas. Por su lado las autoridades federales señalaban que había 400 mil viviendas abandonadas en 2015, fundamentalmente en el Estado de México (Salinas y Soto, 2019:5).

Coincidiendo con lo plasmado por Salinas y Soto (2019:9), en cuanto a las causas que motivaron la crisis de las empresas constructoras de vivienda y a pesar de que es escasa la información de ese tema. Hago un resumen de su análisis y ubico tres causas de la crisis de vivienda:

- 1.- La crisis derivada de los créditos subprime de Estados Unidos en 2008, que repercutió años más tarde en el sector de la construcción en México. En esta explicación los autores ubican a Rojas y Huerta, Soederberg, Zurita y Rodríguez.

2.- Fraude y corrupción cometidos por las empresas constructoras. Aquí ubican a Marosi.

3.- Las modificaciones en la política pública de vivienda, donde se buscaba dar impulso al crecimiento ordenado de las ciudades y la creación de mecanismos legales para contener la mancha urbana. Aquí ubican a Monkkonen.

Para reforzar el punto anterior, Marco Medina, analista de Grupo Ve por Más (citado por Egea, 2013:14) resume la crisis sufrida en la rama de vivienda: "...El deterioro de las operaciones de las empresas vivienderas en México se han visto afectadas por restricciones de liquidez, reglas de contabilidad más estrictas y repercusiones de la nueva política de vivienda, la tendencia va a continuar hasta que las empresas puedan reestructurar sus pasivos con sus acreedores..."

En sus conclusiones sobre la crisis del sector vivienda en México, Egea (2013: 18) hace tres planteamientos por los cuales se ha afectado la industria de la construcción:

1.- Como consecuencia de las crisis de 2009 se encontraron cambios en la demanda de inmuebles originados por tres causas: a) Disminuciones importantes en el ingreso familiar; b) fuertes procesos inflacionarios que disminuyeron el ingreso familiar; y c) Proliferación de diferentes créditos al consumo de bienes finales, los cuales fueron usados para reactivar la economía nacional.

2.- Decisiones mal enfocadas, vistas en dos ángulos: a) Decisión de construir gigantes complejos habitacionales carentes de servicios urbanos y alejados de las fuentes de trabajo, dando como resultado el abandono de viviendas, lo que significa infraestructura detenida, bienes no realizados y créditos pendientes de pago; b) La fuerte deuda de Geo, Urbi, Homex y Sare ante las instituciones de crédito, al haber financiado la construcción de estas micro metrópolis mediante deuda, las proyecciones que realizaron las empresas de vivienda jamás se cumplieron y no pudieron pagar los financiamientos contraídos.

3.- Los nuevos ordenamientos del programa de vivienda exigen respetar parámetros ecológicos y administrativos, lo que conduce a la elevación de los costos de producción de vivienda nueva, con lo cual se disminuye la demanda y al mismo tiempo, se estimula la adquisición de vivienda usada.

Ronzón y Martínez (2017: 135-136) en su estudio de factores de riesgo que realizan en 28 empresas que cotizan en la BMV, del período 2006 a 2014, concluyen que en base al riesgo las empresas con mayores reportes en esos nueve años fueron Alfa con 570 reportes y Sare Holdings con 315 reportes, no incluyen a Geo, pero si Ara con 235 reportes. Siguiendo con el estudio de las autoras referidas, de los 315 reportes que tuvo Sare en nueve años, en 2014 presenta 35 reportes a los cuales clasifican por riesgos externos e internos.

Dentro de los riesgos externos encuentran para Sare 9 reportes jurídicos y administrativos, 4 reportes estratégicos, 1 reporte por competencia, 3 reportes económicos y 3 reportes socio-

políticos. En los riesgos internos encuentran para Sare 15 reportes corporativos, 3 reportes financieros, 2 reportes operacionales y 2 reportes de recursos humanos.

El ubicarse en segundo lugar en cuanto reportes reportados de Sare ya implicaba que algo no funcionaba bien en esa compañía. Específicamente que en 2014 haya presentado 15 reportes corporativos tampoco daba buen indicio de su desempeño en la BMV.

Apoyando este punto, los grupos desarrolladores de vivienda económica tenían grandes extensiones de reserva urbana, donde pretendían construir vivienda en años posteriores. Homex contaba con 8020 hectáreas, seguida por Geo con 7167 hectáreas y así las demás.

Según su perfil, la emisora GEO con poco menos de cuarenta años en el mercado, señala que ha entregado 655 mil viviendas, donde se han beneficiado 2.4 millones de personas, tiene presencia en 22 estados del país, que cubren el 80% del total de población en el país.

De la página Trading View tomo esta gráfica, donde van marcando los precios de la acción de Geo B en los últimos años. En el portafolio que se presenta en el Cuadro 2 se aprecia que las acciones Geo B se compraron el 24 de marzo de 2010 a un precio de \$37.44 pesos por acción, se venden el 12 de octubre de 2010 a un precio de \$41.00 pesos, obteniendo un rendimiento de 9.51% en ese lapso.

En la gráfica se aprecia que el punto máximo del precio por acción de Geo se alcanza el 1 de diciembre de 2010 cuando se llegó a cotizar en poco más de \$45.00 pesos. De ahí en adelante ya todo fue debacle, hasta ya no cotizar en la bolsa.



La segunda compra de acciones de Geo B se compra en \$25.80 pesos el 10 de junio de 2011 y ya nunca se recuperó nada de estas acciones hasta la fecha.

En los cuadros pequeños se aprecian dos puntos del precio de la acción de Geo B. Hay que hacer notar que a estas fechas ya habían aplicado su split de conversión de 100 acciones a 1, con lo cual se pulverizó el capital de los accionistas en 99% por esa decisión que tomó la cúpula de la sociedad mercantil. Con lo cual de haber tenido 7800 acciones pasaron a ser solamente 78 acciones de un 'plumazo'

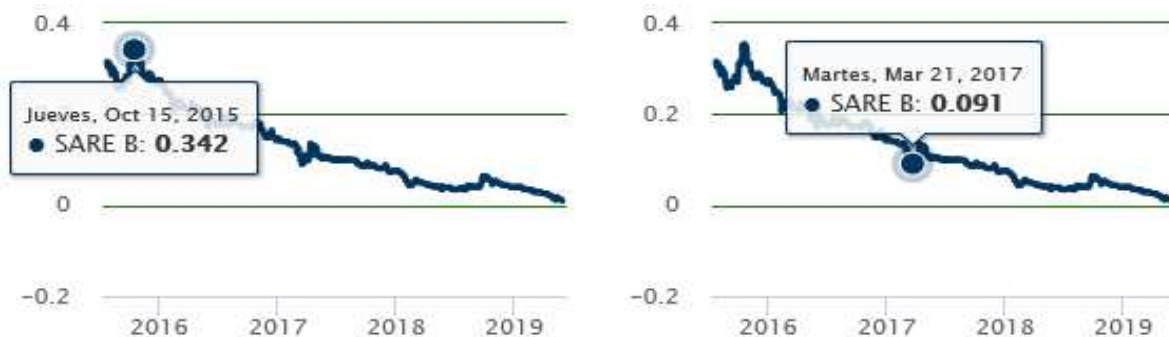


Las acciones de Sare B se compran el 19 de marzo de 2010 en \$4.41 pesos por acción

De la página Trading View tomo esta gráfica, del precio de las acciones de Sare B conforme fue pasando el tiempo. De acuerdo con la gráfica el 3 de agosto de 2009 alcanza su máximo la acción de Sare B con \$5.33 pesos por acción.



En estos dos puntos específicos que se toman de las acciones de Sare B, se aprecia que en octubre de 2015 se cotizaban en \$0.34 pesos título y para el 21 de marzo de 2017 ya cotizaban a \$0.09 pesos (es decir 34 centavos y 9 centavos respectivamente).



4.2 Acciones Axtel CPO

De las empresas que cotizan en BMV, Axtel se encuentra clasificada en el sector de telecomunicaciones y en la rama de telefónicas e internet. Este último grupo se encuentra dominado por América Móvil, la multinacional que opera en veinte países y que se ha transformado en la principal empresa convergente del país. El origen de América Móvil se remonta a Teléfono de México, que a lo largo de muchos años fue la principal y única empresa telefónica que operaba en el mercado interno. Ahora bajo el nombre de América Móvil y por medio de marcas como Telmex, Telnor, Telcel e Infinitum ofrece los servicios de telefonía fija, móvil, acceso a internet y redes empresariales (Vidal, 2015:125).

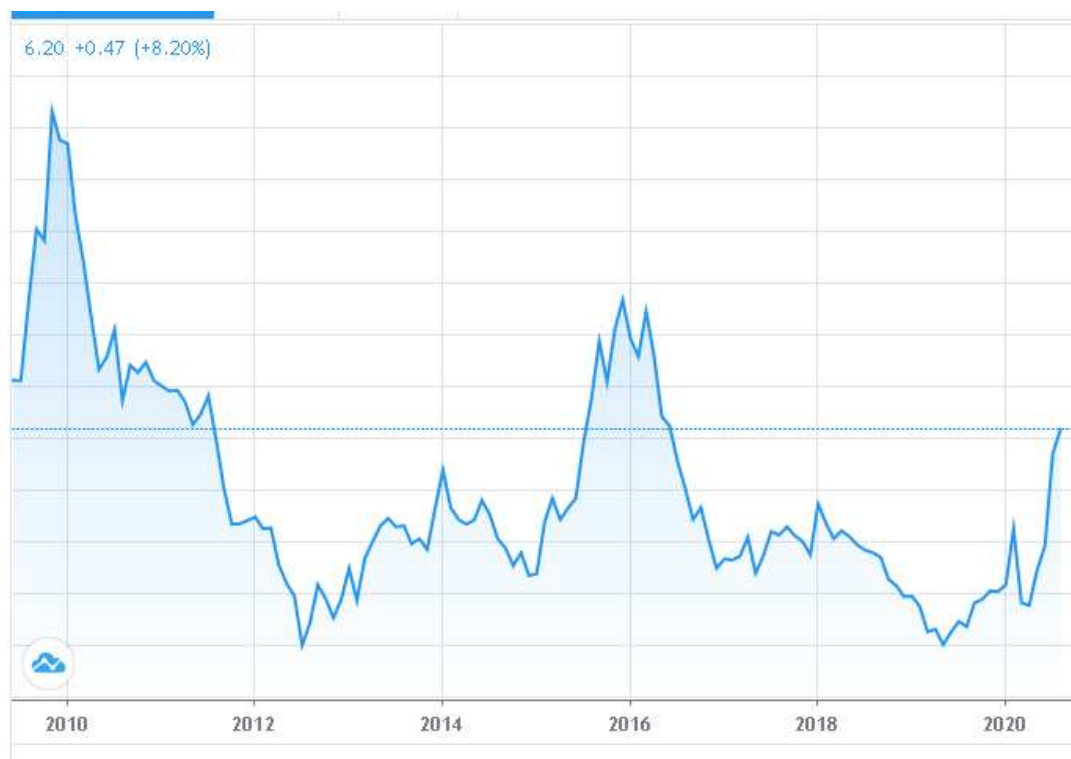
Axtel nace en 1994 en la ciudad de Monterrey. En 2006 adquiere Avantel en 500 millones de dólares y con ello se convierte en el segundo operador de telefonía más grande del país.

Por años se especulaba que Axtel compraría a Alestra, el negocio de telecomunicaciones del conglomerado regiomontano Alfa.

Sin embargo en 2008 pretende realizar una alianza con Motorola para construir una red de microondas que no se lleva a cabo, donde ya Axtel traía conflictos por la interconexión con América Móvil y, problemas aunados a la crisis económica global que empezaba a vivirse en el país.

En 2012 las acciones de Axtel registran mínimos históricos de menos de 2 pesos por acción, viéndose obligada a vender activos y lanzar un plan de reestructura. Los papeles se invierten y Alestra, subsidiaria de Alfa, se posiciona como posible compradora de Axtel.

De la página Trading View vuelvo a tomar esta gráfico del precio de la acción que fue presentando la acción de Axtel CPO



En las gráficas inferiores se aprecian dos puntos en el precio de la acción de Axtel CPO. En el primer gráfico el 4 de diciembre de 2015 el precio de la acción de Axtel CPO se cotizaba en \$8.78 pesos por acción y el 21 de julio de 2020 alcanzó un precio de \$5.84 pesos por acción.



En noviembre de 2015 Alestra se fusiona con Axtel y la primera se queda con el 51% de las acciones de Axtel, tiempo en que las acciones de ésta se apreciaron en 70% en la BMV

Durante más de diez años mantuvo una disputa legal con el emporio de telecomunicaciones América Móvil, dicho litigio se derivó por el cobro de tarifas de interconexión, en cual se resolvió a favor de Axtel, pagándole América Móvil cerca de mil millones de pesos a la firma regiomontana. Tras ganar ese pleito legal Axtel volvió a ser objetivo de compra, en medio de la

reciente consolidación del sector telecomunicaciones en México, impulsada por la adquisición que hizo AT&T de Iusacell y Nextel (Maldonado, 2015).

En un estudio realizado de las empresas de telecomunicaciones que cotizan en bolsa de 2000 a 2016, mediante el uso de hipótesis estadísticas, Morales (2018:53) concluyó que Axtel mantuvo un apalancamiento mayor en moneda extranjera, en relación a las demás empresas del sector telecomunicaciones que cotizaban en la BMV.

El apalancamiento es la relación entre crédito y capital propio invertido. A mayor crédito, mayor apalancamiento y menor inversión de capital propio, en otras palabras, el apalancamiento es simplemente usar endeudamiento para financiar una operación.

El 16 de octubre de 2017 las acciones de Axtel cierran a la baja en la BMV, luego que se dio a conocer que la empresa podría estar a la venta, versión que de acuerdo con analistas no es descabellada debido a su elevada deuda. Los títulos llegaron a 4.55 pesos. En esas fechas presenta el segundo informe trimestral de 2017 y anuncia que tuvo un incremento de 4% anual en su flujo operativo, cifra contraria a lo esperada por analistas del grupo financiero GBM, que estimaba pérdidas de 6.9%.

A mediados de diciembre de 2018 las acciones de Axtel ganan 8.45% ubicándose a la cabeza de las ganancias de las emisoras de la BMV, esto a raíz de que firmó un acuerdo para la desinversión de su negocio de fibra (FTTx) del segmento masivo ubicado en Monterrey, San Luis Potosí, Aguascalientes, Ciudad de México, Ciudad Juárez y Zapopan. Este segmento fue vendido a Grupo Televisa. En las demás ciudades donde tiene presencia Axtel el segmento de fibra se quedó en sus manos.

En 2019 Axtel vendió a Megacable sus negocios de internet residencial en León, Puebla, Toluca, Guadalajara y Querétaro por 1150 millones de pesos, por lo que deja de ofrecer servicios al mercado masivo, enfocándose en el mercado empresarial y de gobierno.

En cuanto a situación particular, debo reconocer que tomé una decisión precipitada vendiendo las acciones de Axtel CPO el 4 de octubre de 2018 a un precio de \$4.38 pesos por acción, cuando había comprado el 24 de marzo de 2010 a \$10.09 pesos. Con ello se obtuvo pérdida de 57% en estas acciones. De haber aguantado a estos días, la acción se cotiza en \$6.66 pesos al día de hoy, es decir habría perdido 48% a estas fechas.

CONCLUSIONES

No basta con tener conocimientos de licenciatura o hasta de posgrado en materia económica general, para hacer análisis e inferencias propias de la bolsa de valores. La especialidad y experiencia en el manejo de las variables propias del mercado accionario, conlleva a que se

puedan tomar mejores decisiones a la hora de invertir en múltiples modalidades u opciones financieras.

El derrumbe y debacle de la mayoría de empresas constructoras de vivienda en la Bolsa Mexicana de Valores la puedo explicar por estos factores:

1.- Se sintió el efecto de la gran crisis habitacional que provino de la economía estadounidense en los años 2007-2008. Reflejándose en nuestro país con posterioridad de dos o tres años en la economía nacional, pegándole principalmente a la industria de la construcción y en especial al ramo de construcción de vivienda popular y media. La crisis habitacional de Estados Unidos se transformó en una crisis financiera global, convirtiéndose ésta en una gran crisis mundial de todo el ámbito económico. Esta contracción global de la economía trajo como consecuencia pérdidas de empleos y baja en toda la generación de crecimiento económico.

2.- La mala planeación estratégica hizo que las empresas constructoras de vivienda desarrollaran sus grandes complejos habitacionales muy lejos de los las fábricas, comercios y demás centros de producción de bienes o servicios. A manera especulativa, las grandes generadoras de vivienda que cotizan en la bolsa, adquirieron grandes reservas territoriales en las zonas lejanas a los centros de población. El punto anterior, trajo como consecuencia que se quedaran en el abandono viviendas terminadas o en proceso de construcción, que están alejadas de los centros de trabajo de la población y que no cuentan con sistemas eficientes de transporte para llegar a ellos. Algunas zonas de casas abandonadas parecieran ciudades fantasmas.

3.- Las empresas de vivienda que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores practicaron la conocida como contabilidad creativa y cayeron con frecuencia en las malas prácticas financieras, o más bien debo decir que quizá siempre actuaron de este modo y nunca abandonaron sus artimañas contables y financieras, contraviniendo los principios y valores éticos propios, que debe poseer quien administra los recursos de otras personas.

4.- El cambio de rumbo en las políticas urbanas de la administración de Peña Nieto contribuyó en alguna medida a la crisis de las sociedades constructoras que cotizan en la bolsa, al no ser tomadas en cuenta las principales y más grandes constructoras de vivienda popular y media en el país, ocasionando con esto que se quedaran con sus reservas territoriales que fueron adquiridas a precios alzados por la especulación y que a final de cuentas valían muy poco o casi nada.

5.- El papel de las autoridades encargadas de la supervisión de las empresas que cotizan en bolsa, dejó mucho que desear en mi punto de vista. La Bolsa Mexicana de Valores no advirtió de antemano la crisis y debacle que se podría presentar en el sector de la construcción de vivienda. Por el contrario los encargados de la Bolsa Mexicana de Valores quisieron como se dice popularmente “tapar el sol con un dedo” sacando a las emisoras de construcción de vivienda de las cotizaciones (como fue el caso de Geo), cuando ya habían tocado piso y no

contaban con apoyos para salir de esa gran crisis. Tampoco me queda claro el papel que jugó la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en estos asuntos de las empresas que cotizaban en la bolsa de valores.

6.- No se puede argumentar a favor de quien no realizó su trabajo de regulación y supervisión de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, que no se contaba con elementos o normas jurídicas en esos tiempos. Ya hemos realizado un breve repaso de las normas legales fundamentales que regulan los asuntos económicos y financieros de las emisoras de la bolsa en México.

7.- Tampoco me puedo explicar el papel que jugó el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), en el financiamiento que les concedía a las constructoras de vivienda cuando éstas contaban con el 70% de avance del proyecto de construcción y sin tener todavía la vivienda final vendida a los consumidores finales. Todo esto suena y aterriza como una contabilidad creativa a gran escala. Este adelanto o anticipo no fue nada controlado, ni correctamente manejado por los directivos, funcionarios y administradores de las principales constructoras de vivienda.

En el caso de las acciones de Axtel CPO su debacle tiene otras posibles explicaciones, en este pequeño estudio realizado sus constantes pérdidas las atribuyo a estos factores:

8.- La situación monopólica que se vivió con la entonces empresa pública Teléfonos de México (Telmex) durante varias décadas en el país, influyo en que una empresa filial de ella llegara en primera instancia a posicionarse en el atractivo mercado de telecomunicaciones que se abrió en la década de los ochentas del siglo pasado. American Móvil llegó primero que todos al reparto creciente del público consumidor y se quedó con la mayoría de dicho mercado del servicio de telecomunicaciones.

9.- Axtel llega a posicionarse en segundo lugar en cuanto al manejo de la telefonía del país, pero ese lugar no le alcanza para conseguir una mayor tajada del mercado nacional. Además un conflicto legal que tuvo con American Móvil de alguna manera influyó para que no se pudiera desarrollar más, conflicto que duró más de diez años, en los cuales el mercado ya se había repartido para los primeros postores de los servicios de telecomunicaciones.

10.- Aprecio un descuido de los directivos y funcionarios de la empresa Axtel en el manejo y administración de sus actividades. Debo suponer que quizá los accionistas mayoritarios contaban con otros negocios o que su esfuerzo no fue suficiente para hacer crecer esa compañía. De tal forma, que en su accionar durante diez años (2010-2020) disminuyó su patrimonio a la mitad, o lo que es lo mismo, sus acciones se valoraban a la mitad en ese transcurso de la década.

Finalmente si alguien pregunta: ¿Quién pierde en la bolsa de valores?, La respuesta es que casi siempre o en su gran mayoría pierden los pequeños ahorradores o inversionistas, que

arriesgan su patrimonio y sus ahorros forjados durante años, al tratar de maximizar el rendimiento o las utilidades de sus fondos disponibles.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS:

- Abdelsamad, Mustafa (1978). Análisis de gastos de capital. México: Editora Técnica SA
- Acevedo Balcorta, Jaime: (2012). El sistema bancario mexicano. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM.
- Alonso Garduño, Juan (2015). Estimación de un portafolio de inversión con acciones en el sector de telecomunicaciones. México: Universidad Autónoma del Estado de México. Tesina
- Barandiarán, Rafael (1990). Diccionario de términos financieros. México: Trillas (Segunda edición).
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) (2020). Portafolio de Información-Consultas. México. Recuperado:<https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Contenidos.aspx?ID=40&Contenido=Series%20Hist%C3%B3ricas&Titulo=Banca%20M%C3%A1ltiple>
- Consejo Coordinador Empresarial (CCE) (2018). Código de principios y mejores prácticas de gobierno corporativo. México: Recuperado <https://www.cce.org.mx/publicaciones-cce/>
- Cruz Serrano, Juan (2015). El sistema financiero y la evolución del sistema bancario. Andalucía: Tesis Universidad de Jaén.
- Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (2019). México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Recuperado: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20emisoras%20de%20valores.pdf>
- Ejea Mendoza, Guillermo (2013). El comportamiento bursátil de las empresas vivienderas en México 2009-2012. México: Universidad Autónoma Metropolitana. Diciembre 2013.
- García Santillán, Arturo (2007). Sistema financiero mexicano. Mercado de derivados. México: Recuperado_ <https://books.google.es/books?id=7AGpMFX1nGMC&lpq=PR3&ots=NrCqQgtlri&dq=libro%20sistema%20financiero%20mexicano&lr&hl=es&pg=PA2#v=onepage&q=libro%20sistema%20financiero%20mexicano&f=false>
- Grant. Eugene, Grant Ireson y Leavenworth, Richard (1989). Principios de ingeniería económica. México: Compañía Editorial Continental (CECSA). 2ª edición en español.
- Grasshoff, Gerold et al (2017). Global Risk 2017. Staying the course in banking. Boston: The Boston Consulting Group. Recuperado: <https://www.bcg.com/publications/2017/financial-institutions-growth-global-risk-2017-staying-course-banking>
- Ibarra, David (2020). México: banca y temas relacionados. México: Economía UNAM. Vol. 17, núm. 49. Ene-abr.

Ley del Mercado de Valores (2019). México: Cámara de Diputados (DOF 9-01-2009). Recuperado: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf

Madroño Cosío, Manuel (1989). Administración financiera del circulante. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP).

Maldonado, Mario (2015). Axtel-Alestra: le llegó la hora a Tomás Milmo. México: El Financiero. Recuperado: <https://www.elfinanciero.com.mx/blogs/historias-de-negoceos/axtel-alestra-le-llego-la-hora-a-tomas-milmo.html>

Morales Castro, José (2018). Análisis del financiamiento en moneda extranjera del sector telecomunicaciones de la Bolsa Mexicana de valores durante 2000-2016. México: Revista de Investigación en Ciencias Contables y Administrativas. Vol. 3, Núm. 2.

Rankia (2019). ¿Qué empresas cotizan en la BMV?. México: Artículo Mariacm. Recuperado: <https://www.rankia.mx/acciones/indice-precios-cotizaciones-ipc/blog/2694839-que-empresas-cotizan-bmv>

Rojas Merced, Juvenal y Huerta Quiroz, Judith (2015). Situación de las empresas del ramo de la construcción de viviendas de la BMV en México, 2015. México: Economía Actual. Año 8. Núm. 3. Jul-sep.

Rojas Merced, Juvenal y Rodríguez Marcial, Ricardo (2018). Comportamiento de la bolsa mexicana de valores al tercer trimestre de 2017. México: Economía Actual (UAEMEX). Año 11, Núm. 1. Ene-mar.

Ronzón Trejo, Xóchitl y Martínez Hernández, Rosalba (2017). Reporting corporativo sobre riesgos: un estudio exploratorio en las empresas cotizadas en la BMV, en La contabilidad y los impuestos como herramientas de cambio en la sociedad del conocimiento. México: Universidad de Guadalajara (CUCEA). Pág. 126-141

Salinas Arrearte, Luis y Soto Delgado, Lissette (2019). Política de vivienda en México: entre la expansión y el retorno del centro. México: Instituto de Geografía UNAM. Artículos. Núm. 99. Agosto 2019.

Solís M., Leopoldo (1997). Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI. México: Siglo XXI editores (primera edición).

Solís Tepexpa, Sergio y Muñoz González, Luis (2017). Análisis de la reciente modificación al índice bursátil inmobiliario en la bolsa mexicana de valores. México: Revista Lebrer. No. 9. Ene-dic.

Tech Universidad (2020). Maestría banca y sistema financiero. Diez módulos. Tenerife

Trading View (2020). Recuperados: <https://es.tradingview.com/symbols/BMV-GEO/B/>
<https://www.tradingview.com/symbols/BMV-SARE/B/>; <https://es.tradingview.com/symbols/BMV-AXTEL%2FCPO/>

Vázquez Ibarra, Iván (2014). Situación financiera de las empresas constructoras de vivienda que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y su impacto en el mercado inmobiliario en período 2013-2014. México: Universidad Autónoma de Aguascalientes. Tesis de grado.

Véliz Solís, Graciela; Cervantes Montes, Teresa y Carmona Vega, Esther (2012?). Análisis de riesgo vs. Rendimiento. México: Revista Universitaria de Administración (Nova Rúa) p. 24-33.

Vera Castillo, José y Rosado Muñoz, Yolanda (2010). Predicción del precio de acciones en la bolsa mexicana de valores utilizando la "simulación de Monte Carlo". México: Mercados y Negocios Volumen 11, núm. 2. Jul-dic.

Vidal Bonifaz, Francisco (2015). México, concesiones y monopolios convergentes. Una aproximación empírica; en Telecomunicaciones y radiodifusión en la encrucijada. Regulación, economía y cambio tecnológico. Una aproximación empírica. México: Fontamara. Pág. 125-146

Viscione, Jerry A. (1984). Análisis financiero. Principios y método. México: Limusa (2ª reimpresión).