



## El gobierno corporativo en las diferentes bolsas de valores

Históricamente, las empresas de México y del mundo han buscado cotizar en las bolsas de valores de distintos países. Esto lo hacen no solo para acceder más fácilmente a fuentes de financiamiento o de capital que las ayuden a fortalecerse, crecer o expandirse, sino también como una oportunidad de institucionalizar y robustecer su sistema de gobierno corporativo, a fin de obtener mejores resultados y mayor valor para los accionistas. Lo anterior se consigue gracias a que las bolsas de valores brindan estándares formales que fortalecen las prácticas de negocio y exigen a las empresas contar con los órganos de gobierno necesarios para vigilar su adecuado cumplimiento.

Con el objetivo de cotizar en las bolsas, las empresas optan por convertirse en públicas,

ofreciendo sus acciones y adoptando los mecanismos regulatorios del gobierno corporativo que rigen en cada país.

Para las empresas mexicanas, en particular, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) se han convertido en opciones importantes, ya que, además de financiamiento bursátil, les otorgan distintos beneficios, tales como:

- Aumento de valor en la empresa.<sup>1</sup>
- Fortalecimiento de la estructura financiera.<sup>2</sup>
- Fortalecimiento de la estructura de gobierno corporativo.

- Mejora en la imagen y proyección internacional.<sup>3</sup>

### El atractivo mercado estadounidense

No obstante los beneficios que ofrecen las bolsas de valores en México, se ha vuelto algo común que las empresas mexicanas decidan salir del mercado nacional para cotizar en mercados de otros países, como los Estados Unidos, Canadá, España y Brasil. Esto, sin duda, ha debilitado al mercado accionario nacional.

El principal factor que ha propiciado la salida de empresas de la bolsa nacional es el bajo valor que el mercado mexicano les da, lo cual se debe, esencialmente, a los siguientes tres motivos:

<sup>1</sup> Sitio web de la Bolsa Mexicana de Valores.  
<sup>2</sup> *Ibidem*.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

### 01. Falta de liquidez (poca facilidad para comprar y vender acciones).

Cerca de 75% de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores se considera como empresas no líquidas, por lo que el valor estimado por los propietarios vs. el valor estimado por el mercado varía considerablemente, lo cual provoca que los precios de las acciones sean vulnerables a altos grados de volatilidad.

Sucede lo contrario con las empresas que se consideran líquidas, ya que los precios de sus acciones reflejan, con mayor certeza, el valor real de la compañía.

### 02. Bajo nivel de acciones en inversionistas no controladores y pocas operaciones realizadas.

Las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores deben colocar, como mínimo, 15% de su capital en la bolsa. Por lo tanto, la mayoría de ellas sigue siendo controlada por un pequeño grupo de personas o familiares, provocando que el número de operaciones de compra y venta de acciones que se realizan diariamente sea menor.

### 03. Falta de cumplimiento y supervisión en los sistemas de gobierno corporativo.

Muchas de las empresas que cotizan en la bolsa no han logrado establecer un sistema de gobierno corporativo que brinde confianza suficiente a los inversionistas. De igual manera, no se ha conseguido una supervisión exhaustiva para asegurar que las empresas realmente tengan dicho sistema en operación, que sea sólido y que aporte valor.

Pero, además de estos factores, existen otros que afectan y hacen que el mercado de valores en México sea tan reducido, entre ellos:

- Un crecimiento lento de la economía en general.
- Bajo nivel de confianza del inversionista, por miedo a perder su patrimonio (hay pocos inversionistas directos en el mercado).
- Pocas investigaciones sobre las malas prácticas contables y de gobierno corporativo.

- Poca promoción e incentivos para la creación de nuevas grandes compañías.

Por todo este contexto adverso, las empresas mexicanas han buscado la opción de cotizar en bolsas de valores de otros países, debido a que, en ellas, tienen mejores oportunidades de acceder a capital, fortalecer su sistema de gobierno corporativo e incrementar el valor de sus acciones.

Una de las opciones de las empresas mexicanas ha sido el mercado de valores más grande del mundo: los Estados Unidos. ¿Por qué? Porque una empresa listada en las bolsas de ese país cuenta con facilidades para incrementar su capital y su liquidez, así como para expandir el negocio o, incluso, realizar diversificaciones, adquisiciones y adoptar las prácticas de gobierno corporativo establecidas por importantes instituciones, como la New York Stock Exchange (NYSE) o la National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ), las cuales proporcionan mayor transparencia y control a la empresa.

Asimismo, la gran cantidad de operaciones que se realizan diariamente en el mercado estadounidense contribuye a que el valor de las acciones sea determinado por un sistema de oferta y demanda, donde, normalmente, el valor de la acción llega a reflejar la situación real de la empresa.

La estabilidad económica y el crecimiento en ese país, así como las regulaciones en materia de gobierno corporativo brindan confianza a los inversionistas para la compra y venta de acciones empresariales. Todas las transacciones que se realizan en ella son en dólares estadounidenses, lo cual brinda mayor certidumbre al valor de la moneda y posibles intereses y ganancias en el tipo de cambio.

Por lo tanto, cotizar en los Estados Unidos otorga a las empresas mexicanas un prestigio internacional que no consiguen cotizando en nuestro país, ya que el mercado estadounidense es el más grande y representativo del mundo, y es al que muchos países quieren tener acceso.

#### La ruta bursátil canadiense

Hay empresas mexicanas que han buscado cotizar en el mercado de valores de Canadá, lo cual se debe, en principio, a que el mercado canadiense es uno de los más grandes del mundo: se estima que 50% de la población tiene interacción

con la Bolsa de Valores y ello representa una oportunidad de crecimiento ideal para empresas mexicanas que buscan capital y liquidez.

Dentro del mercado canadiense, destaca la Toronto Stock Exchange o Bolsa de Valores de Toronto (TSX). Esta última es la bolsa donde cotizan más empresas del sector minero, petrolero y gasero que en cualquier otra bolsa del mundo, por lo que se vuelve una excelente opción de financiamiento para las compañías de dicho sector. Asimismo, el mercado canadiense, más específicamente la TSX, cuenta con beneficios clave para las empresas latinoamericanas que incluyen, de forma general, lo siguiente:<sup>4</sup>

- Las acciones se pueden utilizar como un sustituto de la moneda (dólar canadiense) para adquirir empresas objetivo, en lugar de una oferta directa en efectivo.
- Mejora la visibilidad de la empresa, lo que puede proporcionar un perfil más alto y una mayor credibilidad.
- Provee de liquidez a los accionistas.
- Los empleados pueden participar en la propiedad de la empresa y beneficiarse de ser accionistas. Esto puede servir para garantizar un mejor desempeño de los empleados con la empresa y, en consecuencia, el éxito de la misma.

Además, es una realidad que los accionistas de empresas mexicanas se sienten mucho más cómodos de informar al público sobre la información patrimonial, financiera y de gobierno corporativo en países como Canadá y los Estados Unidos, que, en países como México, debido a la situación de inseguridad y corrupción que se vive actualmente.

Otros factores que brindan confianza a los accionistas de empresas mexicanas es que, en Canadá, tal como ocurre en nuestro país, utilizan diferentes clases accionarias con derechos corporativos distintos, con el objetivo de no perder el control de la empresa.

En contraste, en los Estados Unidos casi no se utiliza este modelo, pues existen otros mecanismos eficientes para no perder el control de la compañía, tales como las estructuras piramidales, las cuales otorgan a los accionistas controladores amplios derechos de voto con una propiedad real mínima.

<sup>4</sup> Toronto Stock Exchange.

### Beneficios de las bolsas europeas

En el continente europeo, las empresas mexicanas han visto la oportunidad de invertir en Latibex, un mercado internacional para valores latinoamericanos, regulado por la normativa del mercado de valores español y administrado por BME (Bolsas y Mercados Españolas), operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros de España.

Al mismo tiempo, para los inversionistas europeos, Latibex representa un marco para comprar y vender acciones de las principales empresas latinoamericanas, ya que cuenta con los estándares de transparencia y seguridad del mercado español y de la Unión Europea, y brinda la posibilidad de realizar todas las operaciones con una sola divisa (euro). Actualmente, existen cinco empresas mexicanas<sup>5</sup> que cotizan en la Bolsa de Madrid.

Los principales requisitos que deben cumplir las empresas mexicanas para cotizar en Latibex son los siguientes:

- Cotizar en la bolsa de valores del país de origen.
- La capitalización del emisor de valores deberá ser superior a 300 millones de euros.
- Cumplir con los lineamientos de envío y transparencia de la información que exige la regulación del mercado de valores de España.

### Una mirada al mercado brasileño

En Latinoamérica, el mercado bursátil de Brasil representa el de mayor tamaño de la región, seguido por México, Chile y Colombia. El mercado bursátil brasileño cuenta con una capitalización cercana a los 1.2 billones de dólares, lo que representa el triple de valor del mexicano.

A pesar de que la estructura del gobierno corporativo dentro del mercado bursátil brasileño es muy similar a la que se tiene en México, no ha despertado gran interés entre las empresas mexicanas, debido a escándalos de corrupción y fraude que han afectado la imagen del mismo. Incluso, tal como ha ocurrido en México, varias empresas de esa nación se han retirado de dicho mercado.

Sin embargo, el año pasado, la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) propuso una reforma de ley<sup>6</sup> para simplificar el proceso de cumplimiento normativo, formalizando y unificando los distintos reportes que deben emitir las empresas públicas, con el objetivo de reducir el costo del trámite, pero exigiendo el cumplimiento de los mayores estándares de gobierno corporativo. Esto, con el objetivo de convertir a su mercado de capitales en una opción cada vez más atractiva para los actuales y futuros emisores.

Entre los principales cambios legales también se encuentran:

- Mayor divulgación de los factores de riesgo sociales, ambientales y climáticos.
- La exigencia de que los emisores se posicionen sobre los objetivos de desarrollo sostenible.
- Divulgar información sobre la diversidad de la plantilla y las diferencias de remuneración en los diferentes niveles administrativos.
- Información sobre la diversidad de los miembros en los órganos de gobierno y el nivel de supervisión de temas ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza), por parte del Consejo de Administración.

### Conclusiones

El gobierno corporativo de las principales bolsas de valores a nivel mundial está alineado al objetivo de continuar los procesos y requerimientos de transparencia y rendición de cuentas de las empresas públicas, pero poniendo cada vez más atención a la regularización y estandarización de los informes ASG.

Asimismo, algunos países han buscado implementar estrategias y simplificar procesos normativos, a fin de hacer más atractivos sus mercados de valores para las empresas locales e internacionales.

Como consecuencia de los problemas económicos y sociales que acontecen en nuestro territorio, las empresas mexicanas han encontrado en el extranjero opciones para diversificar sus inversiones, al mismo tiempo que elevan sus estándares de cumplimiento y de reputación.

### Contacto:

#### Daniel Aguiñaga

Socio Líder de Gobierno Corporativo  
Tel: 55 5080 6000  
[daguinaga@deloittemx.com](mailto:daguinaga@deloittemx.com)

#### Rodrigo Badiola

Socio de Gobierno Corporativo  
Tel: 55 5080 6000  
[rbadiola@deloittemx.com](mailto:rbadiola@deloittemx.com)

<sup>5</sup> <https://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/Empresas.aspx>

<sup>6</sup> <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-lanca-audiencia-publica-sobre-divulgacao-de-demandas-societarias>



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios.

Los más de 345,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos. Tal y como se usa en este documento, "Deloitte S-LATAM, S.C." es la firma miembro de Deloitte y comprende 3 Marketplaces: México-Centroamérica, Cono Sur y Región Andina. Involucra varias entidades relacionadas, las cuales tienen el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limitan sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta publicación contiene solamente información general y Deloitte no está, por medio de este documento, prestando asesoramiento o servicios contables, comerciales, financieros, de inversión, legales, fiscales u otros.

Esta publicación no sustituye dichos consejos o servicios profesionales, ni debe usarse como base para cualquier decisión o acción que pueda afectar su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Deloitte no será responsable de ninguna pérdida sufrida por cualquier persona que confíe en esta publicación.