

AMIB



por la fortaleza de México

**Número 6**

Octubre  
de 2003

| Tlalnepantla: financiamiento bursátil para tratamiento de agua |

| Fragua: número uno en farmacias, gracias al mercado |

| Suman 6,000 los operadores certificados en la AMIB |

| El mercado de deuda, hoy más atractivo que nunca |





Gracias a los certificados bursátiles

# El mercado de deuda, más atractivo que nunca

Con una inflación controlada y tasas de interés a la baja, un interesante panorama se abre para las emisiones de títulos como los certificados bursátiles en nuestro país.

**E**l control de la inflación y la consolidación del bajo nivel de tasas de interés que hemos observado en los últimos meses abren un panorama más que propicio para el crecimiento del mercado de deuda en nuestro país, además de ampliar la gama de oportunidades y opciones para los inversionistas.

Con menores réditos de los que estábamos acostumbrados, estados, municipios y empresas tanto paraestatales como privadas, se han animado a poner a disposición de los inversionistas instrumentos como los certificados bursátiles que resultan muy atractivos por sus características.

Cabe recordar que los certificados bursátiles son instrumentos del mercado de deuda que están plenamente sustentados y reglamentados por la Ley del Mercado de Valores. Además son emisiones calificadas por las agencias correspondientes, lo que representa un factor de evaluación de una adecuada estructura financiera de los emisores, así como del manejo transparente y profesional de los recursos en aras de conseguir los objetivos de eficiencia operativa y rentabilidad financiera de las empresas. Además son emisiones que pueden colocarse en los mercados con más facilidad y a menores costos que otros instrumentos, lo que incrementa el interés y facilita el acceso de los inversionistas.

Algunos estudios han considerado que, al paso del tiempo, los certificados bursátiles habrán de desplazar a muchas de las actuales emisiones de

deuda, debido a sus cualidades. Poco a poco estamos viendo cómo ese escenario se vuelve realidad. De acuerdo con las cifras más recientes, desde diciembre del 2001 a la fecha se han emitido un total de 9,556 millones de pesos, considerando solamente los financiamientos otorgados a estados y municipios, lo cual representa el 14% de los 70,000 millones de pesos que se han colocado en el mercado.

Otra buena noticia es que, al facilitar las emisiones de certificados bursátiles, la Bolsa Mexicana de Valores y los intermediarios, estamos ayudando a que el mercado cumpla con su función principal, que es la de llevar financiamiento a todas las entidades que lo demanden. En un momento en que las autoridades y el poder legislativo buscan fórmulas para incrementar los recursos fiscales dirigidos a fortalecer las finanzas públicas, y con ello las participaciones federales; el mercado está cumpliendo una importante función en favor de un sano desempeño económico y de la población de nuestro país, ya que buena parte de los recursos comprometidos en estos financiamientos están destinados a proyectos de vivienda, infraestructura y obra pública.

Gracias al mercado, ahora estados y municipios cuentan con recursos suficientes –y en atractivas condiciones de plazo y tasas de interés– para desarrollar todo tipo de proyectos de interés social.

Anteriormente el mercado de valores se había enfocado exclusivamente a financiar al sector privado, pero ahora el campo de acción está creciendo. En total son siete gobiernos estatales y seis municipales los que han aprovechado estas nuevas condiciones para hacerse de recursos en forma transparente.

Las perspectivas son alentadoras. Gracias al comportamiento de las variables económicas y al ánimo de los emisores e inversionistas, el mercado de deuda se muestra hoy más fuerte que nunca. •



.....  
**Efrén del Rosal  
Calzada**  
Director General  
de la Asociación  
Mexicana de  
Intermediarios  
Bursátiles (AMIB).

## »» Ya tenemos a 6,000 certificados

Como parte de sus facultades como organismo certificador, la AMIB sigue verificando los conocimientos y capacidades de operadores bursátiles y apoderados de valores del mercado mexicano.

Luego de que la AMIB fuera autorizada para certificar a todos los trabajadores de las instituciones financieras de nuestro país que operen títulos del mercado de valores, el número de personas acreditadas, al finalizar el mes de septiembre, ya llegó a 6,000.

Esta certificación busca acreditar los conocimientos y las capacidades técnicas de todos los operadores de bolsa y de todos los apoderados de los intermediarios del mercado de valores que realicen con el público actividades como la compra o venta de títulos, asesoría o promoción.

Actualmente existen cuatro tipos de certificación:

1. Promotores de Sociedades de Inversión.
2. Promotores de Valores y Sociedades de Inversión.
3. Asesor en Estrategias de Inversión.
4. Operador de Bolsa.

Para poder presentar el examen de la acreditación mencionada, el operador interesado debió tomar y aprobar, previamente, un curso de

Ética lo que constituye un punto fundamental para la AMIB. La certificación que recibe el promotor o el apoderado tiene una duración de tres años, y entre los beneficios que se obtienen, al llevarla a cabo, se encuentran los siguientes:

- Se incrementa la confianza del público en el mercado de valores de nuestro país.
- Se pueden conocer los antecedentes de todas las personas que actúen como promotores de valores y operadores de Bolsa.
- Se estandariza el conocimiento mínimo requerido para el desempeño de una determinada actividad, en este caso la relacionada con el mercado.
- Se contribuye a difundir la cultura bursátil en México.

La certificación se realiza con base en las disposiciones generales aplicables a los organismos autorregulatorios, a los operadores de bolsa y a los apoderados de los intermediarios del mercado de valores, para la celebración de operaciones con el público inversionista. Dichas disposiciones fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de junio del 2002. •



Lic. Ulises Ramírez Núñez, presidente municipal de Tlalnepantla

## Transparencia: la base de un municipio moderno

Tlalnepantla fue el primer municipio en emitir Certificados Bursátiles, respaldados por el cobro de Derechos de Agua, para la construcción de una planta de tratamiento de agua. ¿Cómo se ha beneficiado la población de esto?

¿Qué tan importante es que las finanzas de un municipio se manejen con transparencia?

Es vital. En Tlalnepantla se ha elevado el nivel de recaudación de ingresos propios por varias razones, la más importante, es que ha habido mucha transparencia, la gente está viendo que sus impuestos están trabajando para mejorar la ciudad.

La semana pasada tuve un cabildo público con uno de los fraccionamientos más importantes de Tlalnepantla e hicimos algo que nunca se ha hecho, decirles: tengo el 25% de los impuestos que ustedes me pagaron este año y se los voy a regresar para que me digan qué quieren que hagamos en su fraccionamiento.

Si la gente participa en la ejecución de las obras y de las acciones con el gobierno estaremos llegando a un nivel óptimo para garantizar transparencia en el manejo de los recursos.

Estoy tomando como piloto a Valle Dorado. Ya vamos a tener la asamblea para que la gente me diga en qué se van a gastar los recursos y quiero llegar al nivel de que sea la gente la que contrate a las constructoras que hagan las obras ahí en sus comunidades.

¿Y cuáles han sido los principales cambios que hicieron para buscar recursos en el mercado de valores?

Hemos tenido aquí, desde el primer gobierno en el que me tocó participar, algo que no se acostumbraba que son las calificaciones. Nosotros mejoramos nuestra calificación y estas calificaciones traen como consecuencia que apliques

sistemas de modernización administrativa, que inviertas en sistemas informáticos que permitan a la larga llegar a un punto que es el siguiente: eliminar la mano del hombre en procesos que conduzcan a prácticas de corrupción.

El gobierno que nos antecedió invirtió muchísimo en sistemas para control de gasto, para el control de gestión, en sistemas de control interno así como en la modernización de sistemas para la recaudación.

Lo que estamos haciendo es trabajando mucho en esta parte y yo creo que esto es indispensable para crear confianza tanto en la sociedad como en las instituciones que tienen dinero para financiar proyectos.

¿Cómo se benefició el municipio con la colocación?

Tiene muchas ventajas yo creo que una de las más importantes es que hay dinero importante del Banco Mundial que está destinado a temas como este en particular, el tema del agua les importa mucho.

El otro, que estaremos resolviendo un problema importante en el siguiente sentido: podemos reconvertir el uso del agua. Ahora en las zonas industriales que vamos a comercializar nuestro producto, ese excedente que habrá de agua potable podemos destinarlo para darle agua a las zonas que regularmente no lo tienen. Podemos aliviar el problema de desabasto en algunas zonas, mejorar y optimizar la distribución con los recursos que se vayan generando de esto.



.....  
**Ulises Ramírez Núñez**

Lic. en Derecho de la ENEP Acatlán; con diplomados en Políticas Públicas por el IAPEM y el ITAM y en Alta Administración Municipal por el ITESM.

Desde agosto de 2003 funge como presidente municipal del Ayuntamiento de Tlalnepantla.

Se ha desempeñado como Diputado Federal por la LVIII Legislatura, Distrito XV; Tlalnepantla, Edo. de México. Integrante de las Comisiones de: Defensa Nacional, Fortalecimiento del Federalismo y Comisión Especial de Seguridad Pública.

### Recursos para el agua

Los recursos de colocación servirán para construir una planta de tratamiento, similar a esta planta de Monterrey, y así dotar de agua a la industria asentada en la región.



FOTOGRAFÍA: ENRIQUE URANGA

Algo que es muy importante para nosotros, una vez que se consolide nuestro proyecto y que se pague lo que costó, es que el excedente que tengamos por recursos con la comercialización lo utilizaremos para cambiar nuestras redes que ya están muy antiguas y mejorar nuestro servicio.

De cada nuevo establecimiento que se construya en Tlalnepantla, ya sea empresa o industria, el 60% de la gente que se contrate será de Tlalnepantla.

Tlalnepantla es el municipio más industrializado del país, produce el 3% del PIB nacional y el 21% del estatal. Somos de acuerdo a un estudio que hizo el ITESM el municipio número uno en oportunidad de creación nuevos negocios.

Tlalnepantla es el municipio más industrializado del país, produce el 3% del PIB nacional y el 21% del estatal. Somos, de acuerdo a un estudio que hizo el ITESM, el municipio número uno en oportunidad de creación de nuevos negocios.

Si nosotros brindamos una ciudad que tenga mejores servicios, que sea más segura que tenga infraestructura que le permita trasladarse de un lado a otro, que es lo que hemos estado haciendo, hasta embelleciendo nuestra Ciudad, estamos promoviendo un polo de desarrollo para la inversión al mismo tiempo estamos generando empleo, al mismo tiempo estamos haciendo derrama económica.

Antes se manejaba el tema del agua hasta con fines político-electorales y yo creo que el éxito en esta parte del Organismo de Agua del Municipio ha sido que se ha desvinculado de esos procesos y se ha manejado técnicamente, se ha ido depurando y modernizando.

Entonces lo que queremos es que Tlalnepantla siga siendo el polo de inversión que es a través de esta modernización, queremos dar confianza a la iniciativa privada para que vengan a invertir.

Se dijo que con los recursos de la colocación se construiría una planta de tratamiento de aguas ¿cómo va el proyecto?

Traerá muchísimas repercusiones. Lo que es muy importante es colocarnos a la vanguardia también en el tema del tratamiento de aguas residuales y los impactos desde el punto de vista ecológico, estaremos optimizando al máximo nivel la utilización del agua dándole un segundo uso.

En el desarrollo de la construcción de la planta estaremos generando empleos de manera importante. Es una obra que vale 10 millones de dólares y va a detonar de la siguiente forma:

¿En un futuro las emisiones de deuda podrían desplazar a las participaciones federales?

Yo creo que en México es una necesidad pero tenemos miedo de hacer cosas grandes y tenemos miedo de meternos con recursos y tenemos miedo porque tradicionalmente se manejaba esto de manera distinta.

Pero ahora que la sociedad está mucho más empapada en los procesos, que es mucho más crítica, que evalúa más todos los gobiernos, deberán de buscar mecanismos de este tipo. Yo creo que es una necesidad para el desarrollo del país y no creo que se pueda desarrollar de otra forma más que del municipio hacia fuera no de

FOTOGRAFÍAS: COMUNICACIÓN SOCIAL DEL MUNICIPIO DE TLALNEPANTLA



.....  
**Otros proyectos**

Más adelante Tlalnepantla podría volver a los mercados en busca de financiamiento para el desarrollo de un macrotanque que distribuiría agua al oriente del municipio.

fuera hacia el municipio, asimismo creo en las facultades y atribuciones legales que tienen los gobiernos municipales.

Se debe de flexibilizar la posibilidad de este tipo de operaciones ya que en México el período para ejecutar obras en el municipio es muy corto: son 3 años, y los recursos son muy limitados, por lo que hay que innovar para cambiar las cosas. Creo que este proyecto es un ejemplo clarísimo de que aquí en Tlalnepantla no se tiene miedo de hacer cosas.

*¿Buscarían hacer nuevas emisiones de deuda garantizadas, por ejemplo, con participaciones federales u otros impuestos prediales?*

Sí. Queremos construir un macrotanque de distribución de agua en la zona oriente del municipio y así beneficiar a 17 colonias y cambiar la red de distribución de agua. ¿Qué traerá como consecuencia esto? Primero que se garantizará que la gente tenga agua potable en su casa y segundo generaremos mayores recursos para el propio gobierno.

Estamos trabajando en eso y tengo la confianza que una vez que arranquemos este proyecto y

que esté consolidado iniciaremos nuevamente colocación de deuda.

Hay otro proyecto que es colocar Bonos de Deuda pero del Gobierno Municipal que también ya lo planteamos y hemos estado viendo ya algunos requisitos. La idea es financiar nuestra deuda, no descapitalizarnos y así tener dinero para seguir desarrollando infraestructura para desarrollar nuestro municipio, vamos en ese camino.

.....  
**Inviertan en el desarrollo de los municipios de México, no tengan temor, cada vez se está generando mayor confianza y podemos ir trabajando de la mano.**

*¿Algún mensaje para los inversionistas nacionales y extranjeros?*

Que inviertan en el desarrollo de los municipios de México, que no tengan temor, yo pienso que cada vez se está generando mayor confianza y podemos ir trabajando de la mano de manera satisfactoria para cambiar lo que todos decimos que nos mueve que es México. •

## Farmacias Guadalajara

# El camino para ser

Lo que comenzó como un pequeño negocio familiar de cinco personas es hoy la primera cadena de farmacias de México, con presencia en 16 estados del país y una nueva sucursal cada diez días.

**F**armacias Guadalajara nació en 1942 como el sueño de Don Francisco Arroyo Verduzco, que buscando mejores condiciones de vida emigró del campo a la Ciudad. Abrió la primera farmacia precisamente en Guadalajara, Jalisco, dedicada a la venta de medicinas de patente así como artículos para el hogar y cuidado personal.

Paralelamente desarrolló una red de mayoreo, distribuyendo los mismos productos a otras farmacias de Jalisco. Esta empresa familiar originalmente contaba con 5 empleados; el día de hoy Corporativo Fragua se ha convertido en la Cadena de Farmacias Número 1 del país por sus ventas.

### Un camino de oportunidades

En los años sesenta y setenta el desafío y la oportunidad volvieron a presentarse, el desarrollo de la economía mundial y la creciente competencia, originaron que el consumidor exigiera más y mejores servicios.

Farmacias Guadalajara, respondió al reto con mayor surtido, mejor servicio, ampliación de líneas de productos y sobre todo, multiplicando el número de farmacias conforme la ciudad de Guadalajara crecía.

Internamente la empresa adoptó dos políticas firmes que han contribuido al éxito: La primera fue la capacitación y desarrollo de su personal. La segunda se basó en utilizar siempre tecnología de punta para optimizar la interacción entre las personas y los productos manejados. Así, desde el año 1968 Farmacias Guadalajara entró a la era de la computación, evolucionando al ritmo de la tecnología.

El crecimiento y diversificación de la empresa, tuvieron como consecuencia la creación de empresas ligadas a Farmacias Guadalajara para complementar sus servicios de transporte, seguridad, laboratorios de revelado y tiendas de venta de artículos fotográficos. En 1983 se constituyó Corporativo Fragua, S.A. de C.V. con la integración de estas empresas.

### Tres Fortalezas

Javier Arroyo Chávez, presidente del consejo de administración de Fragua, comenta que ante el panorama que se presentaba en México, una creciente apertura comercial, globalización de la economía y nuevas formas de comercialización, la empresa respondió con: personal capacitado, el concepto de Superfarmacia y tecnología de punta.

1. Personal Capacitado. Es un pilar importante para lograr el éxito, ya que constituye la base de la productividad, la eficiencia y crecimiento. La empresa brinda la oportunidad de hacer carrera en sus filas, por eso ofrece programas de capacitación con más de 194,000 hrs. de cursos programados al año para garantizar un desarrollo humano y profesional.
2. El concepto de Superfarmacia. “Nació en 1989 como fruto de una investigación de mercado a nuestros clientes, que tuvo como resultado una farmacia tradicional con autoservicio y además una tienda de conveniencia que ofrece medicamentos, productos de belleza e higiene personal, alimentos y productos para el hogar entre otros”.
3. La tecnología. Se ha logrado desarrollar un Sistema de Información Tecnificada (SITEC),



# el número uno



que permite agrupar todas las Superfarmacias en línea, facilitando así la expansión y el control de la información.

Estas fortalezas, aunadas al hecho de distinguirse de la competencia, para poder subsistir a través de la innovación y la diferenciación han hecho de Fragua el único corporativo con el concepto de Superfarmacias en el país.

Los elementos que hacen la diferencia son: “la innovación y la creatividad, ya que nos ponen en un nicho en donde no tenemos a nadie más de competidor”, detalla Arroyo Chávez.

## Las farmacias a la Bolsa

El primer acercamiento al Mercado de Valores fue en 1994, sin embargo no se pudo concretar básicamente por la crisis de ese año. Sin embargo, “la preparación para cotizar en el mercado nos exigió limpiar nuestras finanzas y estar en el carril correcto”. “Vino la crisis y nos agarró sin deuda, con buenas ventas de modo que no nos afectó nada. Simplemente esperamos a que hubiera una buena ventanita para salir al mercado y esta se dio en octubre de 1997 con muy buenos resultados”.

Corporativo Fragua dio un paso trascendental al realizar una oferta pública de acciones en

## Super alianza

El mercado de valores fue una importante herramienta para que Fragua alcanzara su actual posición de liderazgo.



.....  
**Un nuevo concepto**  
En poco tiempo  
Farmacias Guadalajara,  
desarrolló el concepto  
de Superfarmacia.

la Bolsa Mexicana de Valores, el 3 de octubre de 1997 por un importe de \$230.4 millones de pesos; es decir, se colocó cerca del 20% de su capital y se vendió todo de inmediato. “Ese capital sirvió para reproducir el formato que ya teníamos de Superfarmacia y entonces se empezó un crecimiento más agresivo a partir de ese año”, recuerda el empresario.

Como resultado de esa colocación, Fragua ha abierto 233 nuevas Superfarmacias, pasando de 73 en octubre de 1997 a 306 en 2003, es decir ha triplicado el número de farmacias en 5 años, consolidándose como la cadena más importante del país en ventas y la única de Superfarmacias.

En el mismo período, la presencia de la Fragua en el país se ha incrementado considerablemente pasando de 19 ciudades a 76 abarcando 16 Estados de la República Mexicana. La expansión de Fragua se ha reflejado en sus ventas que se han incrementado de \$1,821.04 millones en 1997, a \$5,901.21 millones en 2002 dejando con ello constancia de un exitoso crecimiento.

#### Las metas de Fragua

Farmacias Guadalajara, S.A. de C.V., ha mantenido su estrategia de crecimiento, aún durante los años más severos de crisis económica en México, continuando con su proceso de apertura de sucursales. Al mismo tiempo, han cumplido puntualmente sus compromisos financieros.

Estos hechos demuestran que se trata de una empresa sólida y bien administrada, que siempre ha registrado utilidades a lo largo de su historia.

.....  
**Fragua ha sido capaz de financiar su crecimiento sin contratar deuda permanente con costo, utilizando el flujo de efectivo generado por su operación.**

Al iniciar el año 2001 Fragua decidió mantener el objetivo de abrir una sucursal cada diez días, y lo ha cumplido. Para el año 2004, la empresa continuará con esa meta.

Fragua ha sido capaz de financiar su crecimiento sin contratar deuda permanente

con costo, utilizando el flujo de efectivo generado por su operación. Los pasivos de la empresa se deben casi en su totalidad a la cuenta de proveedores, y no implican ningún riesgo, pues la liquidez de Fragua es suficiente para cubrir la totalidad de sus pasivos. La empresa estima que podrá continuar con su ritmo de crecimiento actual, sin contratar deuda, y por ende manteniendo un riesgo mínimo en su estructura financiera.

El exitoso concepto de Superfarmacia, en manos de personal capaz, preparado y equipado con herramientas como el SITEC, ha permitido a Fragua crecer de manera muy importante, utilizando sólo el flujo de efectivo generado por su propia operación, manteniendo adecuados márgenes, buena liquidez y rentabilidad con base en una política eficiente de compras y un estricto control de gastos.

Farmacias Guadalajara es, de todo el sector comercial, la cadena que tiene los gastos más ajustados, y sin dejar de pagar dividendos anuales en efectivo. “Si saliera de Fragua alguno de nuestros principales ejecutivos, la empresa no experimentaría un desequilibrio significativo. La empresa tiene prevista una situación de esta naturaleza, y gracias a la capacitación constante y experiencia de todo su personal, cuenta con gente capaz de suplir la ausencia de cualquiera de sus principales ejecutivos”, dice orgulloso.

#### Consejos a quienes cotizarán en Bolsa

“Primero que se organicen internamente porque en las empresas mexicanas, y más si son familiares, no hay organización profesional. Se debe institucionalizar el negocio ya que da mucha tranquilidad y se pueden evitar muchos problemas en el futuro cuando las nuevas generaciones surjan. De esta manera la empresa es más profesional y entonces las decisiones se toman en conjunto” comenta Arroyo Chávez.

“Segundo: siempre se debe tener una historia de éxito, que tengan algo que los distinga del resto de sus competidores, un concepto que tengan que vender diferente y que en su comparativo estén iguales o mejor que sus competidores para que puedan salir a Bolsa y de esta forma resulten suficientemente atractivos para que el inversionista entre al negocio y que adicionalmente tengan una rentabilidad



adecuada, contar con tecnología de punta y con personal muy bien capacitado para poder crecer.”

“Tiene otra ventaja adicional, si cumples con tus metas tienes acceso en el futuro a nuevos financiamientos –quizás a vender una parte más de la empresa– para crecimientos todavía mayores”.

#### ¿Cuáles son sus planes inmediatos de crecimiento?

Hemos hecho dos adquisiciones de farmacias y estamos buscando más porque tenemos la liquidez suficiente, si hay alguna otra cadena adecuada estudiaremos el caso para adquirirla. Sin embargo, en un momento dado podríamos pensar en un nuevo financiamiento ya que tenemos todo, simplemente sería para multiplicar el concepto.

Adicionalmente el mercado está muy fraccionado, existen cerca de 22 mil farmacias en el país lo que nos da un campo todavía muy amplio de crecimiento. Sólo durante este último año, abrimos 38 nuevas sucursales, superando con ello la meta de abrir una nueva tienda cada 10 días.

#### ¿Cómo estaba Fragua antes de cotizar en la BMV?

Antes de estar en Bolsa, Farmacias Guadalajara tenía un crecimiento muy raquítico, básicamente nos financiábamos con capital propio y de esa forma es muy difícil crecer, realmente el “boom” vino gracias al mercado

de valores, ahora estamos en 16 estados y 78 ciudades eso prácticamente en un lapso de 5 años. En 1997 cuando Fragua entró a Bolsa estábamos en 2 estados (Jalisco y Sinaloa), eso nos dio una expansión en el desarrollo de la empresa y continuamos creciendo.

#### ¿Cómo se traduce el financiamiento bursátil en beneficios al consumidor?

Si tienes una buena idea y la reproduces obviamente estás beneficiando a los consumidores, el hecho de tener presencia en poblaciones de 20 mil o 30 mil habitantes con un concepto como Superfarmacias, tú ves como te lo agradece el consumidor porque les das una gran variedad de productos a los cuales no tienen acceso y además se los das a muy buen precio.

Al crecer también tienes más capacidad de compra y puedes negociar con tus proveedores para conseguir mejores precios para transferir todas esas ventajas al consumidor.

Otro beneficio es que se generan más empleos, en la actualidad somos 6,721 empleados contra 1,769 en 1997, lo que significa que en 5 años hemos crecido un 280%. En esta época donde hay tanto desempleo te puedo decir que es una tasa de crecimiento muy favorable.

Para los proveedores también ha sido muy importante nuestro crecimiento, porque llegan a muchos puntos que no podrían acceder con las grandes cadenas comerciales y esto se traduce en un aumento de ventas para ellos. •

#### Abriendo una nueva sucursal cada 10 días

Con casi 22,000 farmacias en México, Fragua tiene todavía un gran potencial para seguir creciendo.



## Los derivados, una realidad en México

# »» El MexDer, más cerca de lo que muchos piensan

Un mercado accesible y con grandes beneficios para todas las empresas que desean disminuir sus riesgos y trabajar con mayor certidumbre.

**A**lgunas personas consideran que los Instrumentos Derivados son herramientas altamente sofisticadas utilizadas únicamente por instituciones financieras o grandes corporativos, lo cual no necesariamente es cierto.

Cuando estos productos se usan adecuadamente para el propósito con el que fueron creados, como lo es cubrir y administrar riesgos o hacer más eficiente un portafolios de inversión, éstos protegen a los negocios de pérdidas potenciales a causa de movimientos en el tipo de cambio, en los niveles de las tasas de interés o en los precios de índices o acciones.

A pesar de lo sofisticado que pudieran parecer los instrumentos Derivados, muchas empresas e individuos obtienen beneficios de este mercado sin saberlo ya que, por ejemplo, los créditos hipotecarios a tasa fija son conformados con diversas estrategias que incluyen el uso de Derivados que permiten fijar hoy una tasa de interés que pagará en meses o años subsecuentes.

Por otro lado, también han permitido la creación de novedosos productos como lo son las inversiones que garantizan rendimientos como Cetes o el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores aún cuando estos indicadores bajen.

Ahora bien, también se puede participar de manera directa, acudiendo con alguno de los Operadores del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), entre los que figuran las Casas de

Bolsa, y gozar de los beneficios que este mercado brinda. Pongamos un ejemplo que involucra “riesgo de tipo de cambio”.

### ¿Cómo puede cubrir este riesgo un importador?

Supongamos que cerró un trato para comprar algún producto de importación con motivo de fin de año por un monto de \$10,000 dólares que pretende comercializar en México. El trato fue cerrado el 1° de agosto, y ha acordado pagar en diciembre.

Ahora comienzan los meses de preocupaciones, puesto que venderá los productos en pesos, y tendrá que pagarlas en dólares ¿Qué hará si sube el dólar?

Si eso ocurre, sus ganancias calculadas no las realizará debido al riesgo cambiario e incluso puede ser que pierda dinero en la transacción. Sin embargo, es posible neutralizar este riesgo mediante la compra de contratos de futuros del dólar en el MexDer. Por ejemplo, en esa fecha el contrato de futuros del dólar a diciembre se ubicaba a \$10.78 pesos por dólar.

Los futuros le permiten fijar hoy el tipo de cambio al que comprará los \$10,000 dólares





.....

**Minimizar el riesgo:**

Que a nadie sorprenda ni la volatilidad ni los cambios bruscos en el tipo de cambio.

en diciembre, mes en que desembolsará el dinero y para ello dejará en garantía inicial aproximadamente el 15% del monto total de la operación.

Usted renunció a la posibilidad de un “golpe de suerte” de comprar sus dólares más baratos, pero también ganó la confianza y seguridad de poder planear en su negocio, ya que su actividad es la compra de bienes de importación para comercializarlos y no la especulación del peso contra el dólar.

**¿Y un exportador?**

Si usted es un exportador, su preocupación será que el dólar disminuya su paridad frente al peso.

En este caso puede utilizar el mercado de futuros en forma inversa al caso del importador, para generar una cobertura diseñada para protegerlo contra un incremento en el valor del peso.

Por muchos años la tendencia del dólar respecto al peso mexicano ha sido al alza. Por esto, algunos exportadores no han sentido necesario protegerse contra una posible depreciación del dólar frente el peso. Pero tengamos en cuenta que sus expectativas no siempre se cumplen y algunos han perdido mucho dinero.

Los créditos hipotecarios a tasa fija incluyen el uso de Derivados que permiten fijar hoy una tasa de interés que pagará en meses o años subsecuentes.

Por ejemplo, si usted hubiera hecho un trato a finales de febrero del 2003 para exportar productos, por un valor de \$10,000 dólares, y recibir el pago tres meses después. En esta operación usted hubiera perdido \$8,000 pesos de sus ganancias estimadas, por el simple movimiento de la paridad cambiaria ya que el peso se fortaleció, al descender de \$11.05 a \$10.25 pesos por dólar.

Al igual que en el caso del importador, usted puede protegerse en el MexDer con contratos de futuros del dólar. Como se dará cuenta, la diferencia principal estriba en que en lugar de comprar dólares por anticipado, los vende.

En momentos de volatilidad, como los que hemos vivido con bastante frecuencia, es bueno saber que ahora podemos contar con instrumentos como los Derivados, a fin de disminuir nuestros riesgos y desarrollar nuestras actividades en un entorno más estable. •

**Crimen y Castigo**

»» Historias de ética y transparencia

Por Adina Chelminsky  
BBVA Bancomer Casa de Bolsa  
a.chelminsky@bbva.bancomer.com

“No es por la benevolencia del carnicero o del panadero que tenemos nuestra cena sobre la mesa; es por la búsqueda de sus intereses. Dependemos no de su humanidad, de su amor propio. No debemos hablarles de nuestras necesidades, sino de cómo ellos se verán beneficiados”.

Adam Smith, *La Riqueza de las Naciones*

Recordar es volver a vivir:

**P**or más de 200 años la teoría de la Mano Invisible ha fungido como la piedra angular del capitalismo: el progreso económico se alcanza al perseguir cada persona su propio bienestar. El fin social justifica, hasta cierto punto, los medios individuales.

Si bien el boom de los mercados durante la década de los noventa fue el resultado de la coyuntura de varios factores macroeconómicos, éste fue reforzado por la búsqueda de beneficio

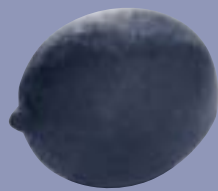
propio, particularmente por los altos directivos de las grandes empresas.

¿Cómo era de esperarse, pues, que ese tesón con el que se construyeron conglomerados (varios de ellos del tamaño de naciones) no degenerara, en algunos casos, en codicia? La línea entre ambos es extremadamente delgada.

Todo lo que sube...

Los programas, enfocados a corregir los “Problemas de Agencia”<sup>1</sup> prevalentes en la década de los ochenta (principalmente por la relación entre el desempeño de la empresa en el mercado y las compensaciones que recibían los ejecutivos), crearon la necesidad de mantener alto, aunque fuera de manera artificial, el precio de las acciones.

Mientras se navegaba en la cresta de la ola, y se recibían beneficios extraordinarios, este afán/codicia era permitido, incluso admirado. El boom creó un ambiente de permisividad económica y arrogancia moral. Se dio rienda



Un juego de niños

Hasta para ser un criminal financiero exitoso hay que ser inteligente. Es más, si algo caracterizó a los “ladronzuelos de cuello blanco” de la década de los noventa fue el ingenio que utilizaban para organizar sus fraudes; que no sólo funcionaron durante años, sino que en muchos casos pasaron virtualmente inadvertidos hasta que fue demasiado tarde.

Claro, mucho se debió a la incredulidad de las autoridades regulatorias y a la complicidad, explícita y/o implícita de auditores y analistas. Sin embargo, en todos los casos, resalta la inteligencia y la creatividad con la que fueron realizados.

Cuando uno lee sobre estos fraudes en los diarios, parecen esquemas complicadísimos; pero traducidos al “español cotidiano” son un embrollo que hasta un niño entendería.

El poder tener este tipo de ocurrencias es indiscutiblemente innato. ¿Eran los altos directivos de las empresas “ladronzuelos de mameluco blanco”? ¿En sus pininos

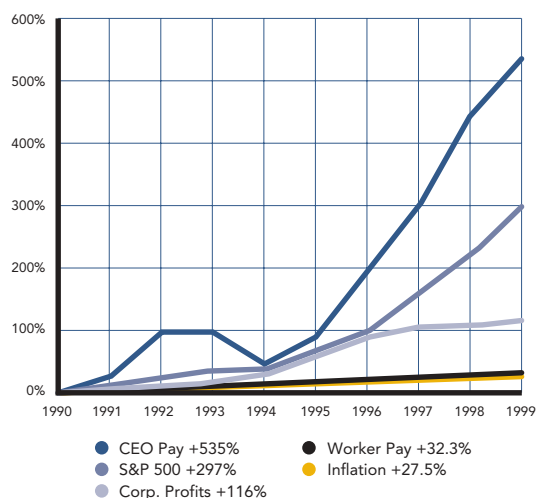
## en los mercados

suelta al poder corporativo (no en balde la autobiografía de Messier, ex CEO de Vivendi Universal fue titulada “Yo Mismo, Amo del Universo”). El poder corrompe, el poder absoluto corrompe de manera absoluta.

La creatividad e ingenio, representantes de la “nueva economía” conquistaron el mundo; no sólo en *dot coms*, también en los estados de resultados. El poder e influencia de los altos directivos creció mas allá de la realidad de sus empresas; en 10 años el sueldo promedio de los CEO’s estadounidenses creció en 535% mientras que el sueldo promedio de las familias en ese país aumentó sólo 32%<sup>2</sup>. (Ver la gráfica anexa).

### Tiene que bajar

Y llegó la caída, hijos pródigos con alas de cera, ícaros cayendo del cielo. Después de una década de excesos, se tuvo que sufrir una tremenda “cruda”. La nota roja pasaba a la primera plana. Cada día se oía de un nuevo escándalo mayor al del día anterior: Enron, Worldcom, Andersen... la lista



### Supersueldos

El sueldo promedio de los CEO's estado-unidenses creció más allá de la realidad de sus empresas.

CEO Pay, S&P 500, Corporate Profits, Worker Pay, and Inflation, 1990-1999

se alargaba cada día más. Las cifras manejadas no eran en miles, ni en millones, sino en miles de millones.

La estrepitosa caída de los mercados, que llegaron a mínimos inferiores de los alcanzados después del 11 de septiembre, evidenció el

corporativos (un puesto de limonada o cobrando su “domingo”) hacían trampa?

Es terrible hacer leña del árbol caído pero, en honor al sentido del humor que a todos nos hace falta de vez en cuando, y para entender de manera fácil cómo se realizaron estos crímenes, en las siguientes páginas presentamos una analogía de cómo hubieran actuado los diferentes CEO's si hubieran manejado a los 10 años un puesto de limonada.<sup>1</sup>

Tienes 10 años, es un caluroso día de vacaciones y el puesto de limonada que estableciste en la esquina de tu casa no es muy rentable (mucho competencia de otros

puestos similares, pocos clientes, limones muy caros); pero tu papá, que está tratando de forjar a un mini-capitalista millonario, espera que le enseñes reportes con números positivos ¿Qué hacer?

1. Analogía basada ligeramente en el artículo de Paul Krugman “Flavors of Fraud”, The New York Times



FOTOGRAFÍAS: IDEOGRAMA

gran peso que los asuntos de Gobierno y Responsabilidad Corporativa empezaron a cobrar a escala mundial, y la vigencia que estos tienen y tendrán en el futuro.

Bien parecía que la actitud de los inversionistas, institucionales e individuales, fue de subir las manos en alto y rendirse. Yo ya no juego, parecían decir. Y con mucha razón; los 3 ingredientes básicos de los mercados (la equidad, la simetría de información y la confianza) habían sido corroídos completamente y no había manera de detener la inercia y el desinterés que esto generó.

#### No hay mal que por bien no venga

A un precio muy caro –se calcula que los escándalos de gobierno corporativo tuvieron un costo aproximado de 100 mil millones de dólares– la ola de escándalos corporativos trajeron cosas muy positivas. No sólo generaron el cambio en regulación financiera mundial más importante en más de 80 años, también forzaron un cambio en la mentalidad y la operatividad del sistema. Palabras como “generación de efectivo” y “bottom line”, que habían sido olvidadas a favor de “expectativas futuras” y “tecnología prometedora”, volvieron a convertirse en los alicientes que daban valor a las empresas.

Gracias a las diversas leyes y recomendaciones aplicadas en los diversos países, los reguladores se volvieron menos inocentes, las empresas más transparentes y, quizá lo más importante, el inversionista se volvió más responsable; asumiendo el riesgo que implica cualquier



## Lo que cuatro chamacos vivos idearon

Verá usted, no son esquemas tan complicados, lo único que se requiere para llevarlos a cabo es mucho ingenio, bastante descaro y padres que confían, demasiado, en el espíritu capitalista de sus pequeños prodigios.

### 1. Puesto de Limonada “Enron”.

El pequeño Kenneth Lay consiguió que sus vecinos le firmaran contratos en donde afirmaban que quizá le comprarían en un futuro, sin la necesidad de pagar nada por adelantado. El pequeño Lay contabilizó las (supuestas) ganancias de esos ingresos futuros como ventas ya realizadas, satisfaciendo, ampliamente, a su papá.

### 2. Puesto de Limonada “Dynergy”.

A pesar de que su puesto no era nada rentable, el pequeño Chuck Watson logró convencer a su papá de que en un futuro, quizá en las próximas vacaciones, el negocio sería un éxito. Mientras tanto, acordó con el resto de los niños de la colonia, dueños de otros puestos de limonada, que enfrentaban el mismo bache en ventas, que cada quien comprara de su compañero 50 vasos de limonada al día, dando así la impresión a su papá de que el negocio realmente tenía un gran futuro.



inversión como una razón para estar más informado, y tomar decisiones más objetivas.

Los códigos de conducta se convierten hoy en un arma tan reveladora como los estados financieros, ya que sientan las bases para asegurar la veracidad de los números que las empresas publican; sin transparencia es muy difícil avalar la certidumbre de los números.

A pesar de todos los cambios y de la “buena voluntad” de los reguladores tanto externos como del sector corporativo y financiero, la última página de los escándalos corporativos, aún no ha sido escrita... y quizá este sea un libro que nunca pueda ser cerrado.

Como los escándalos vigentes, y los que emergen hoy en día, demuestran, independientemente de las fallas, que los procesos de regulación y supervisión han corregido. Erradicar estas situaciones va más

allá de reglas y castigos; implica la regulación de la misma naturaleza humana que ha dado pie al capitalismo. ¿Cómo se canaliza el afán y tesón necesarios para sobresalir sin caer en la codicia? •

Los códigos de conducta se convierten hoy en un arma tan reveladora como los estados financieros, ya que sientan las bases para asegurar la veracidad de los números que las empresas publican.

1. Problemas ocasionados cuando los intereses particulares de los altos directivos se contraponen con la maximización de valor para los accionistas.
2. Datos de “Executive Excess 2002”, Institute for Policy Studies, United for a Fair Economy.



FOTOGRAFÍAS: IDEOGRAMA

### 3. Puesto de Limonada “Adelphia”.

El chiquillo John Rigas se dedicaba a firmar contratos con los vecinos para que le compraran mucha limonada, la cual sí le pagaban; sin embargo el negocio de Johnny no era nada rentable (compraba limones muy caros). Cuando rendía cuentas ante su papá se enfocaba en presentarle solamente el número de contratos firmados (y no la ganancia). Como su papá era tan feliz con estos números, también optó por firmar contratos falsos para inflar el número de clientes.

### 4. Puesto de Limonada “WorldCom”.

El niño Bernie Ebbers eligió también un esquema muy ingenioso. Él no inventaba ventas, simple y sencillamente (gracias a los cursos de magia que había tomado) lograba desaparecer los costos, por lo que, a pesar de que su puesto de limonada vendía muy poco, convenció a su papá para que le prestara dinero para expandir el negocio (que realmente utilizaba para solventar los costos).



## »»» La construcción, un sector en franco crecimiento

Esta es la información que presenta Economática, uno de los principales proveedores de servicios para el análisis financiero en México.

Los principales analistas aseguran que, una vez que la economía mexicana vuelva a mostrar un mayor dinamismo, uno de los principales sectores favorecidos será el de la construcción. Esto, a su vez, servirá para beneficiar a más de 30 industrias que dependen directamente de ella.

De acuerdo con los expertos de Economática, este es el comportamiento y los resultados que mostraron las empresas de la construcción que cotizan el mercado de valores de nuestro país, durante el primer semestre del presente año. •

### Balance general del 1er. semestre 2003 - Enero/junio

Sector: Construcción      Cantidad de empresas: 6

	Enero/junio 2002 (\$)	Enero/junio 2003 (\$)	2003 vs. 2002 (%)	Variación
				12 meses nominal Mpesos o puntos porcentuales
Ingresos Operacionales Totales	8,730	9,657	10.6	927
- Ventas Nacionales	7,438	8,329	12.0	891
- Ventas Exportación	1,291	1,328	2.9	37
Costos de Ventas	6,816	7,538	10.6	722
Gastos Operativos	1,031	1,109	7.6	78
Resultado Operativo Ordinario	883	1,010	14.4	127
Efectos de la Financiación	511	317	-38.0	-194
Otras Operaciones Financieras	47	-28	-159.6	-75
Ganancia Perdida Neta	-132	182	237.9	314
Patrimonio Neto (*)	12,115	11,958	-1.3	-157
Deuda Financiera Bruta (*)	4,690	4,208	-10.3	-482
Margen Neto (%)	-1.51	1.88		3.40
Margen Operativo Ordinario (%)	10.11	10.46		0.34
Deuda financiera Bruta/Patrimonio (%)	38.71	35.19		-3.52
Resultado Op. Ord./Deuda Fin. Bruto (%)	18.83	24.00		5.17

(\*) Valores a junio de cada año

Valores en millones de pesos mexicanos ajustados por la inflación a junio de 2002 conforme el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

## Nuevas reglas de inversión

# Las mejores decisiones: diversificación y buena asesoría

La estabilidad macroeconómica y los nuevos instrumentos en monedas extranjeras han cambiado radicalmente la forma de participar en los mercados.

Por *Álvaro Madero Rivero*  
Director General de Afore Actinver

En México durante los últimos 25 años, debido a las altas tasas de interés, los inversionistas han estado poco interesados en buscar un buen asesor en inversiones.

Gracias a la estabilidad macroeconómica, a la disminución en la inflación de los últimos años y sobre todo a la perspectiva de que finalmente las políticas fiscales y monetarias encabezadas por la Secretaría de Hacienda y por el Banco de México mantendrán esta inflación controlada en el futuro, hemos visto una fuerte disminución en las tasas de interés.

Por primera vez en muchos años vemos instrumentos emitidos, primero por el gobierno federal, seguido por empresas y gobiernos estatales y municipales, a tasas fijas a plazos de hasta 10 años con la seguridad de que durante los siguientes meses haya emisiones a plazos aún mayores.

Lo anterior, tasas de interés muy bajas a corto plazo, la emisión de instrumentos a largo plazo y la apertura a inversiones en valores extranjeros, que abre las posibilidades de diversificación, incrementan la necesidad para los ahorradores de buscar asesoría de expertos para obtener rendimientos atractivos de acuerdo a sus objetivos de inversión.

En otras palabras, el juego cambió totalmente, un inversionista ya no puede invertir en

instrumentos de renta fija a corto plazo y esperar obtener rendimientos atractivos. Un inversionista debe identificar cuáles son sus objetivos de inversión, la educación de sus hijos o su retiro y con base en esos objetivos establecer un portafolio diversificado en instrumentos a largo plazo que le permitan optimizar sus rendimientos.

La mejor estrategia de inversión radica en diversificar el portafolio en diferentes clases de activos, esto es, de acuerdo a las expectativas de los mercados y a los objetivos de inversión, asignar una parte del portafolio a renta fija, otra a renta variable, otra en dólares, etc.

Como ejemplo de lo anterior, recomendamos tres portafolios distintos, adaptados a los objetivos y perfiles de distintos clientes.

### Portafolio conservador

Busca seguridad y rendimiento, por medio de la diversificación entre distintos fondos de inversión de cobertura y de deuda, sin incluir los de renta variable. Este portafolio ha proporcionado rendimientos entre 8% y 9% en el transcurso de este año.

### Portafolio patrimonial

Busca altos rendimientos con posiciones tanto en pesos como en dólares, en renta fija y variable. Este portafolio de inversión ha ofrecido rendimientos cercanos a 15% en 2003.

### Portafolio agresivo

Está enfocado a clientes con visión de inversión de largo plazo y cuya tolerancia al riesgo es más flexible. Este portafolio ha ganado poco más de 16% durante el presente año.

Por todo lo anterior, ahora más que nunca es fundamental contar con una buena asesoría al momento de hacer nuestras inversiones. Las reglas del juego han cambiado, literalmente, para siempre. •

## »»» Glosario: "F"

Presentamos los términos de casa para quien quiere conocer más del mercado de valores.

### FIAB

La Federación Iberoamericana de Bolsas que agrupa a las bolsas de valores iberoamericanas, fue fundada el 27 de septiembre de 1973 en Río de Janeiro Brasil. Actualmente está conformada por 19 bolsas de valores pertenecientes a: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, España, Honduras, México, Perú, Portugal, Uruguay y Venezuela. En su última Asamblea celebrada en septiembre de 2002 fue electo Presidente de la FIAB, para el periodo 2003-2005, Guillermo Prieto Treviño, Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores.

### FIBV

La Federación Internacional de Bolsas de Valores comprende los mercados más desarrollados a nivel mundial. Fue formalmente constituida en Londres en el año de 1961; desde entonces la FIBV (*Fédération Internationale des Bourses de Valeurs* por sus siglas en francés), ha crecido constantemente, incluyendo mercados de derivados financieros, cámaras de compensaciones, agencias liquidadoras y otros servicios financieros. Por esta razón la Asamblea General en el 2001 votó para cambiarle el nombre a *World Federation Exchanges* (WFE). En la actualidad la WFE cuenta con 56 Bolsas de todo el mundo y en conjunto sus miembros contabilizan el 97% del valor de capitalización del mercado accionario a nivel mundial. México forma parte de esta Federación.

### FICORCA

Fideicomisos de cobertura de riesgos cambiarios. Programa de venta de dólares a futuro con tipos de cambio prepactados, a empresas mexicanas con adeudos en monedas extranjeras que reúnan ciertos requisitos que el gobierno federal, a través de un fideicomiso constituido expresamente para tal fin, formalizó durante 1983. El objetivo básico de tal programa consistió en que a cambio de la venta de ese "seguro contra devaluaciones futuras" –en el cual el gobierno federal, en principio, asumió el riesgo de las pérdidas en cambios– las empresas, como contraparte, renegociaron sus adeudos con bancos extranjeros, alargando el plazo de la última amortización y el período de gracia correspondiente (3 ó 4 años respectivamente, en cada uno de los casos recién enunciados).

### Fideicomiso

Figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente) a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario) y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario) en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

### Fideicomitente

Persona que ordena la creación de un fideicomiso.

### Fiduciario

Banco, casa de bolsa u otra institución bancaria de desarrollo autorizada para realizar operaciones de fideicomiso, en los términos jurídicos correspondientes. Institución encargada de cumplir las instrucciones del mandante o fideicomitente, con respecto a bienes puestos a su nombre y beneficio del mismo o de terceros.

### Fondo

Recursos monetarios de propiedad colectiva destinados a una aplicación específica. Conjunto de bienes de propiedad colectiva.

### Fondo de Compensación

Fondo constituido en la Cámara de Compensación con, al menos, el porcentaje de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que fijen las Autoridades en las disposiciones legales aplicables y que la Cámara de Compensación le solicite al Socio Liquidador, así como por cualquier otra cantidad solicitada por la Cámara de Compensación para este fondo.

### Fondo de Inversión

Es el patrimonio integrado por activos financieros pertenecientes a diversos inversionistas a los cuales se les reconoce derechos de copropiedad.

### Formador de Mercado

Socio Operador que se obliga a mantener, en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones respecto de la Clase en la que se encuentre registrado.

### Fusión

Se refiere al caso en que los activos y pasivos de una compañía se transfieren a otra, creándose una nueva sociedad o manteniéndose bajo el nombre de alguna de las sociedades participantes.

### Futuros

Instrumento financiero basado en un contrato por el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo a un precio determinado en una fecha determinada. •



**Estadísticas y Datos de Casas de Bolsa:  
Indicadores del Sector Bursátil y del Financiamiento Bursátil**

# → Precisión del mercado

Indicadores del Sector Bursátil pág. 20 | **Datos de Casas de Bolsa** | Custodia de Valores | Captación Total | Capital Contable | Número de Cuentas | Custodia/Núm. Empleados | Custodia/Núm. Cuentas | Custodia/ PIB | Custodia/ Captación Total | Número de Empleados | Número de Sucursales | Utilidad de Operación | Utilidad Neta | Distribución Geográfica de la Custodia | Distribución de la Custodia por Tipo de Mercado |

Indicadores del Mercado de Valores pág. 24 | **Indicadores de Mercado** | Valor de Capitalización | Rotación | Importe Promedio Operado Diario del Mercado Accionario | Número de Emisoras del Mercado Accionario | Operatividad del Mercado Accionario | **Comparativos Internacionales** | Valor de Capitalización respecto al PIB | Valor de Capitalización | Tamaño Promedio de la Empresa |

Financiamiento Bursátil pág. 27 | **México** | Financiamiento Bursátil de Deuda Corporativa | Financiamiento del Sector Privado del País | Participación de Inversión Extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores |

Sociedades de Inversión pág. 28 | **México** | Activos de Sociedades de Inversión | Número de Cuentas de Sociedades de Inversión | Activos Sociedades de Inversión/Captación Bancaria | Inversionistas Sociedades de Inversión | Activos Sociedades de Inversión/PIB |

MexDer pág. 29 | Número de Contratos | MexDer: Nuevos Instrumentos | MexDer en cifras | El Futuro del IPC vs. el Top 10 de la Bolsa Mexicana de Valores |

Anexo Estadístico pág. 31 | **Indicadores Mensuales** | **Indicadores Bursátiles** | **Indicadores del Mercado de Valores** | **Cuadro de Sociedades de Inversión (Personas Físicas, Personas Morales y Fondos Comunes)** |

---

*Nota: Los datos que a continuación se presentan se encuentran en pesos corrientes.*

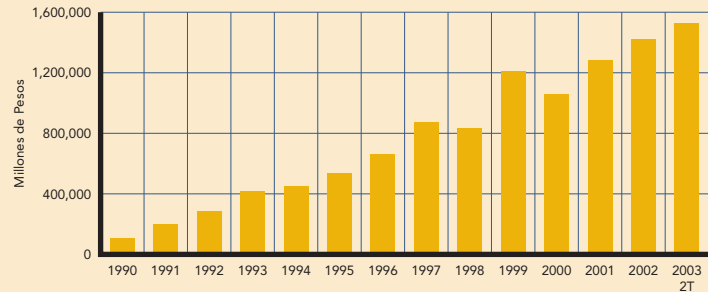
## Indicadores del Sector Bursátil

### Datos de Casas de Bolsa

#### Custodia de Valores

A diciembre de 2002, la custodia de valores ascendió a 1,420,741 millones de pesos, mostrando un crecimiento de 10.73% respecto al año 2001.

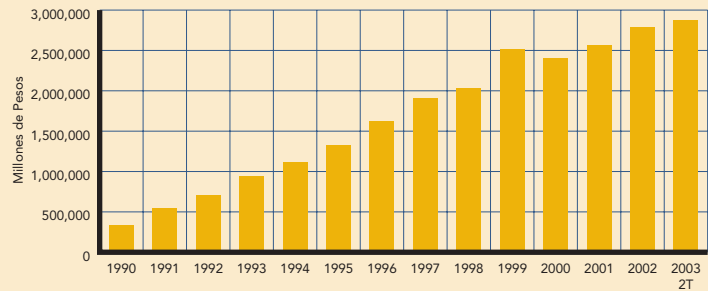
A junio de 2003, la custodia de valores ascendió a 1,528,081 millones de pesos, mostrando un aumento de 7.56% respecto al cierre del año 2002.



#### Captación Total

La captación total, la cual incluye casas de bolsa y banca comercial, totalizó 2,788,385 millones de pesos, a diciembre de 2002, lo que implica un incremento de 8.79% en relación con la presentada el año anterior.

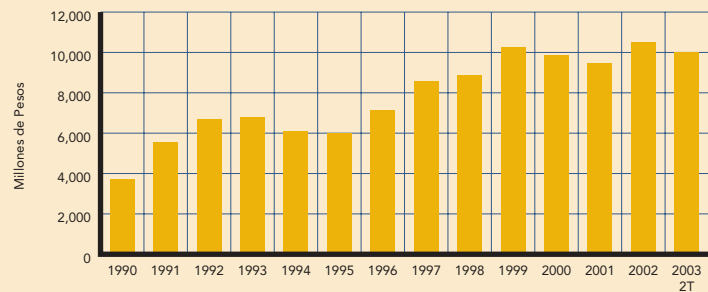
Al cierre del segundo trimestre del año 2003 la captación total aumentó 3.2% con respecto al cierre del año 2002.



#### Capital Contable

El capital contable de las 27 casas de bolsa sumó 10,499 millones de pesos a diciembre de 2002.

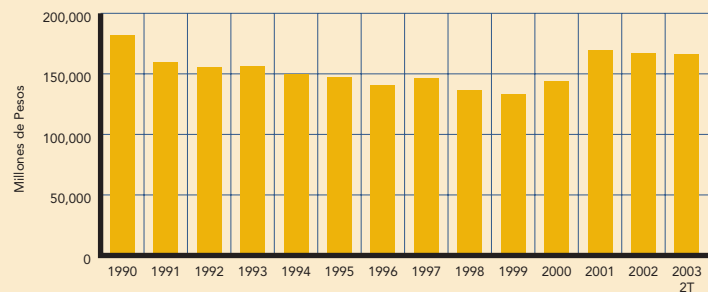
Al cierre del segundo trimestre del 2003 el capital contable presentado fue de 9,993 millones de pesos, 4.82% menor al cierre del año anterior.



#### Número de Cuentas

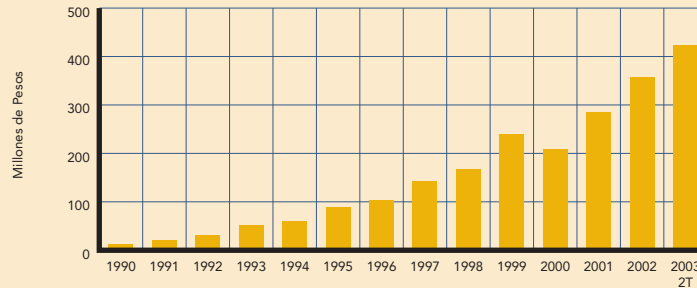
El año pasado, la cantidad de cuentas disminuyó 1.2%, pasando de 169 mil a 167 mil. El 82% de los contratos correspondió a personas físicas y el 18% a personas morales.

Al cierre del segundo trimestre del 2003 el número de cuentas disminuyó 0.68% con respecto al cierre del año 2002.



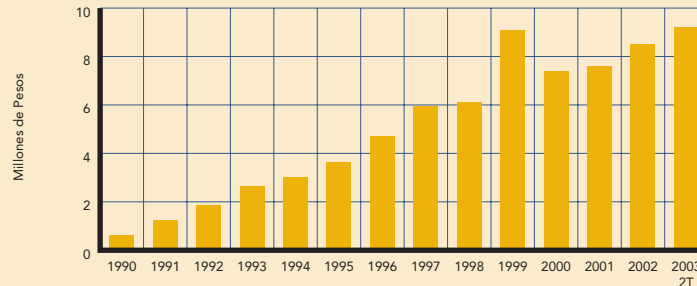
### Custodia / Núm. Empleados

De diciembre de 2001 a diciembre de 2002 la custodia por empleado creció 25.9%. A diciembre de 2002 la custodia por empleado se situó en 358 millones de pesos. Al cierre del segundo trimestre del 2003, el monto custodiado por empleado ascendió a 424 millones de pesos, 18.7% mayor a la presentada al cierre del año pasado.



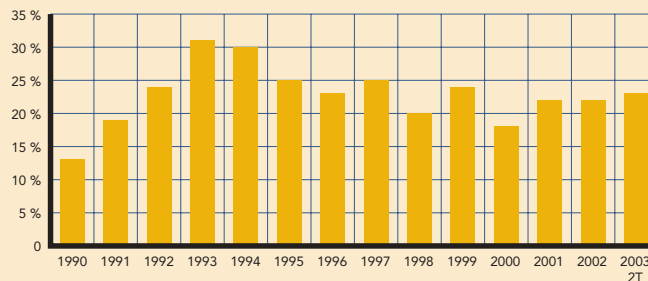
### Custodia / Núm. de Cuentas

La cuenta promedio al cierre de 2002 fue de 8.50 millones de pesos, mostrando un incremento de 12.1% con respecto a diciembre de 2001. La cuenta promedio al cierre del segundo trimestre del 2003 fue de 9.20 millones de pesos, mostrando un aumento de 8.2% con respecto al cierre del año pasado.



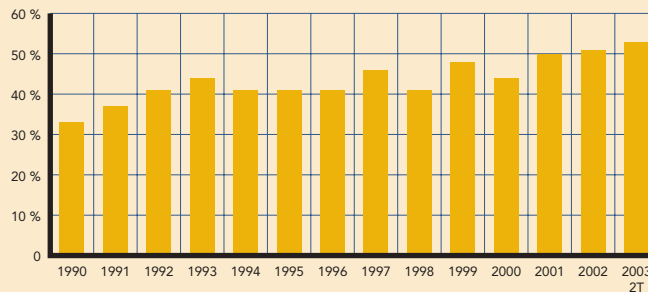
### Custodia / PIB

Al final del año 2002 la custodia representaba el 22% del PIB. Esta proporción se ha mantenido los últimos dos años. A junio de 2003 la custodia de valores representa el 23% del PIB.



### Custodia / Captación Total

En diciembre de 2002, la custodia de valores de las casas de bolsa representaba el 51% de la captación total del sistema financiero. A junio de 2003 la custodia de valores de las casas de bolsa representa el 53% del sistema financiero.



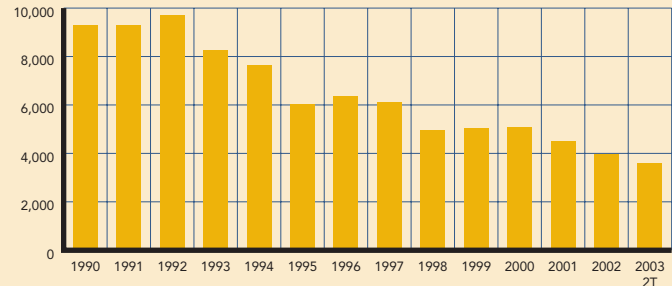
## Indicadores del Sector Bursátil

### Datos de Casas de Bolsa

#### Número de Empleados

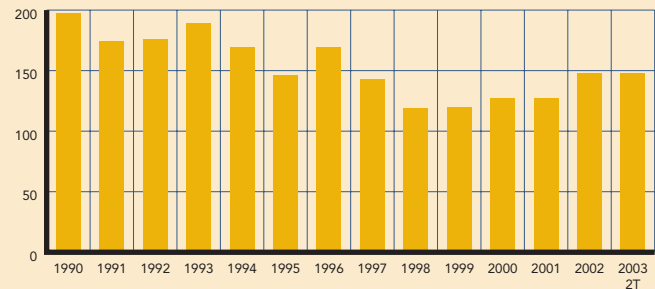
El número de empleados laborando dentro de las casas de bolsa se ha disminuido, pasando de 3,973 en diciembre de 2002 a 3,601 al cierre del segundo trimestre del año 2003. Esto representa una reducción del 9.36%.

Continúa la tendencia a la baja en el número de empleados.



#### Número de Sucursales

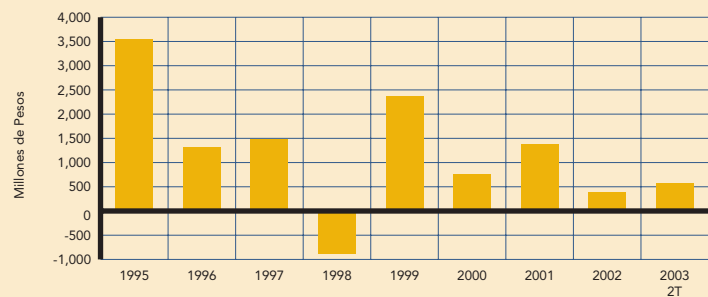
Al finalizar el año 2002, el número de sucursales se incrementó 16.5% con respecto al cierre del 2001, reportándose un total de 148 sucursales. Al cierre del segundo trimestre del 2003 el número de sucursales se ubicó en 148.



#### Utilidad de Operación

La utilidad de operación a diciembre de 2002 fue de 373 millones de pesos, lo que representa un decremento del 72.6% con respecto al año anterior.

La utilidad de operación a junio de 2003 fue de 572 millones de pesos, lo que representa un aumento de 53.2% con respecto al cierre del año anterior.

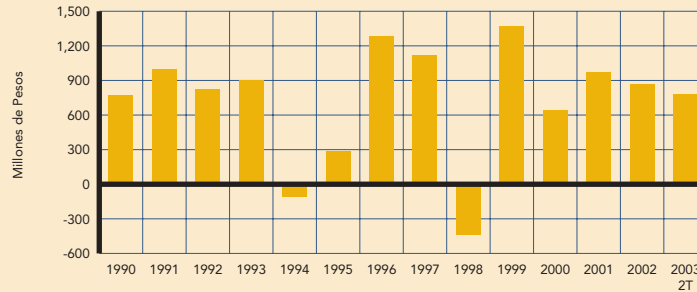




### Utilidad Neta

La utilidad neta a diciembre de 2002 fue de 866 millones de pesos, lo que representa un decremento del 10.6% con respecto al año anterior.

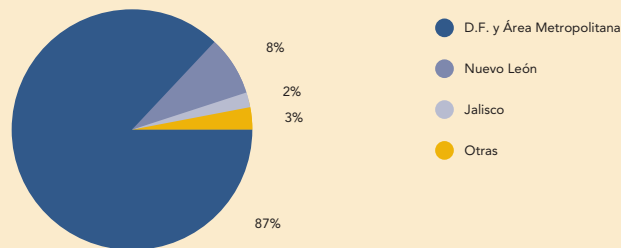
La utilidad neta a junio de 2003 fue de 781 millones de pesos, lo que representa una disminución de 9.8% respecto a diciembre de 2002.



### Distribución Geográfica de la Custodia

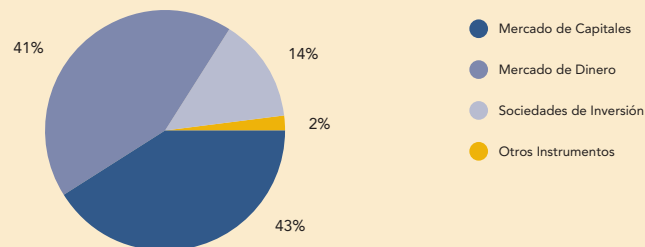
Para junio de 2003, la custodia estaba distribuida geográficamente en la República Mexicana de la siguiente manera:

Fuente:  
*Estudio de Intermediación Financiera Regional, junio de 2003.*



### Distribución de la Custodia por Tipo de Mercado

Para junio de 2003, la custodia estaba distribuida, por mercado, de la siguiente manera:



## Indicadores del Mercado de Valores

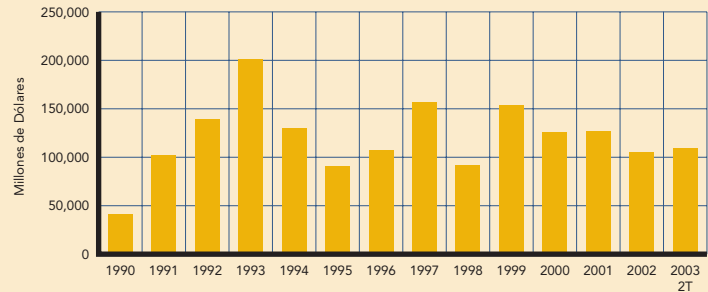
### Indicadores de Mercado

#### Valor de Capitalización

A diciembre de 2002 el valor de capitalización ascendió a 104,652 millones de dólares, esto representa un decremento de 17.35% con respecto al año anterior.

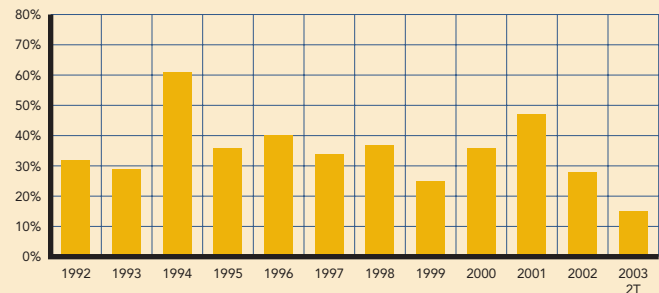
A junio de 2003 el valor de capitalización ascendió a 108,748 millones de dólares, esto representa un aumento de 3.91% con respecto a diciembre de 2002.

Fuente: BMV



#### Rotación

La rotación (medida como importe operado / val. capitalización) se ubicó en 15% a junio de 2003. Esta rotación es 47% menor con respecto a la reportada en diciembre de 2002.

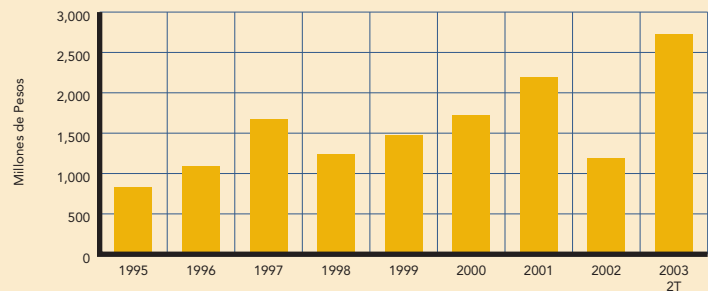


#### Importe Promedio Operado Diario del Mercado Accionario

El promedio diario operado durante el año 2002 fue de 1,190 millones de pesos.

El promedio diario operado durante el segundo trimestre de 2003 fue de 2,722 millones de pesos.

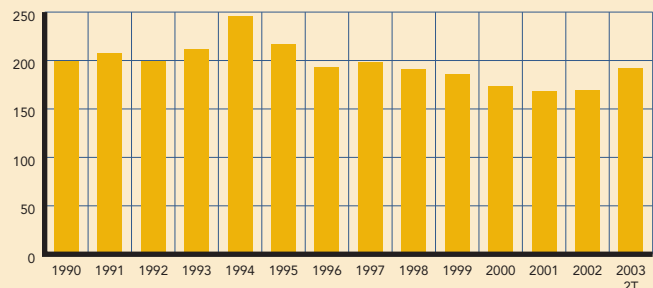
Fuente: BMV, incluye una sola transacción, FIBV.



#### Número de Emisoras del Mercado Accionario

El número de emisoras inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores a junio de 2003 es de 192. Esta cifra representa un incremento del 13.6% con respecto al cierre del año 2002.

Fuente: BMV



## Operatividad del Mercado Accionario

Año	Número de Operaciones	Volumen	Importe Operado*
1992	827,034	69,972,807,732	275,804
1993	865,397	61,473,954,772	395,906
1994	1,018,425	47,686,720,456	563,108
1995	1,247,735	47,302,247,072	442,048
1996	1,531,431	84,261,351,892	654,056
1997	2,015,465	52,740,757,370	833,689
1998	1,733,455	37,568,415,790	618,317
1999	2,122,844	48,810,038,154	741,866
2000	2,119,814	48,523,189,112	859,003
2001	1,952,410	62,059,604,424	1,105,094
2002	2,085,197	47,114,315,212	597,211
2003 2T	832,924	17,230,651,970	239,187

\* Millones de pesos (incluye compras y ventas)  
Fuente: BMV

## Indicadores del Mercado de Valores

### Comparativos Internacionales

#### Valor de Capitalización respecto al PIB

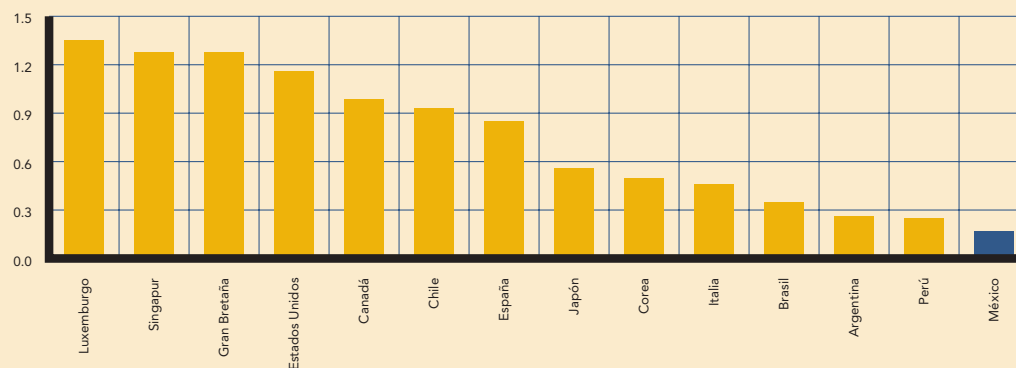
El valor de capitalización del mercado mexicano con respecto al PIB representa 17% al segundo trimestre del año 2003.

Fuente: FIBV y FMI

PIB último dato reportado

De una muestra de 14 países destacan:

País	Val. Cap./PIB
Luxemburgo	1.35
Singapur	1.28
Gran Bretaña	1.28
Estados Unidos	1.16
Canadá	0.99
Chile	0.93



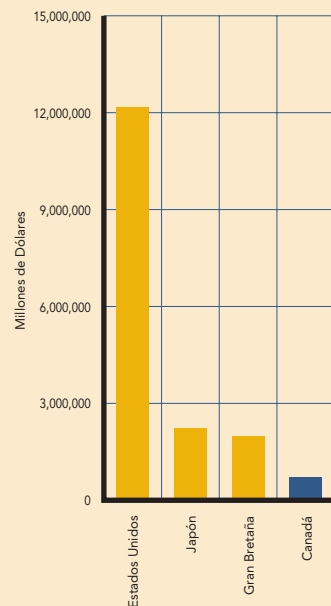
## Indicadores del Mercado de Valores

### Comparativos Internacionales

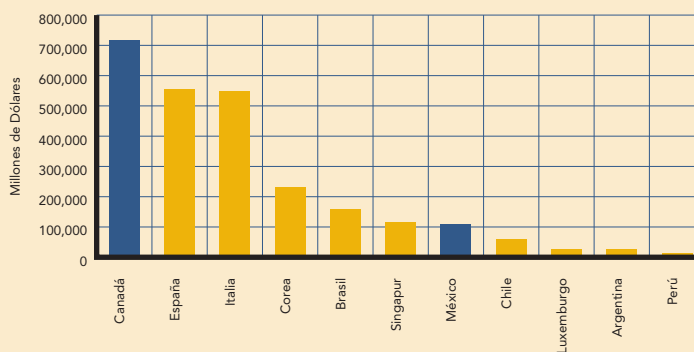
#### Valor de Capitalización

(millones de dólares)

Fuente: FIBV, BMV datos junio 2003.



País	V. Capitalización	País	V. Capitalización
Estados Unidos	12,157,796	Brasil	159,235
Japón	2,238,931	Singapur	115,664
Gran Bretaña	1,985,647	México	109,541
Canadá	717,864	Chile	60,096
España	555,123	Luxemburgo	27,903
Italia	549,963	Argentina	26,386
Corea	232,575	Perú	13,887

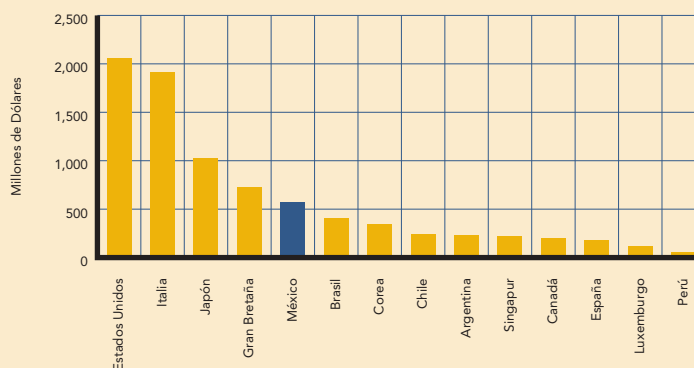


#### Tamaño Promedio de la Empresa

Para el segundo trimestre de 2003 el tamaño promedio de la empresa en México es de 571 millones de dólares.

Fuente: Estimaciones AMIB con datos de FIBV

País	Tamaño Empresa	País	Tamaño Empresa
Estados Unidos	2,063	Chile	246
Italia	1,916	Argentina	234
Japón	1,030	Singapur	222
Gran Bretaña	728	Canadá	198
México	571	España	176
Brasil	410	Luxemburgo	117
Corea	342	Perú	61



## Financiamiento Bursátil

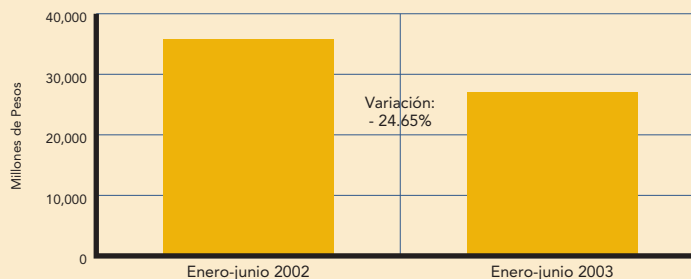
### México

#### Financiamiento Bursátil de Deuda Corporativa

A partir de agosto de 2002 la bolsa comenzó a reportar financiamiento bursátil como el monto de las colocaciones de mediano y largo plazo considerando únicamente emisoras vigentes, esto hizo cambiar la relación que se consideraba anteriormente. Financiamiento a junio de 2003.  
Fuente: BMV

Año	Financiamiento mediano y largo plazo*
Enero-junio 2002	\$35,803
Enero-junio 2003	\$26,978

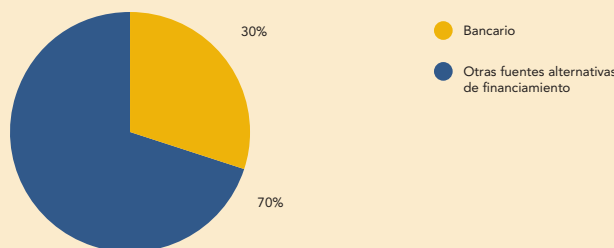
\*Millones de pesos



#### Financiamiento del Sector Privado del País

Del financiamiento que se otorga al sector privado del país podemos considerarlo en dos rubros<sup>1</sup>: bancario y otras fuentes alternativas de financiamiento  
Fuente: Banxico

<sup>1</sup> Consideración Banco de México

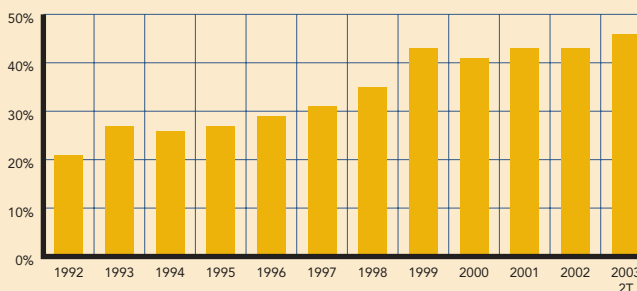


Dentro de estas fuentes alternativas se considera:

- El financiamiento no bancario como: SOFOLES, instituciones de seguros, uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje.
- Financiamiento de proveedores de 155 empresas que cotizan en la BMV.
- Crédito de tiendas departamentales como: Coppel, Elektra, Liverpool, Palacio de Hierro, Sanborns, Salinas y Rocha, Sears, y Soriana, así como American Express Co.

#### Participación de Inversión Extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores

1992	21%
1993	27%
1994	26%
1995	27%
1996	29%
1997	31%
1998	35%
1999	43%
2000	41%
2001	43%
2002	43%
2003 2T	46%



Fuente: BMV

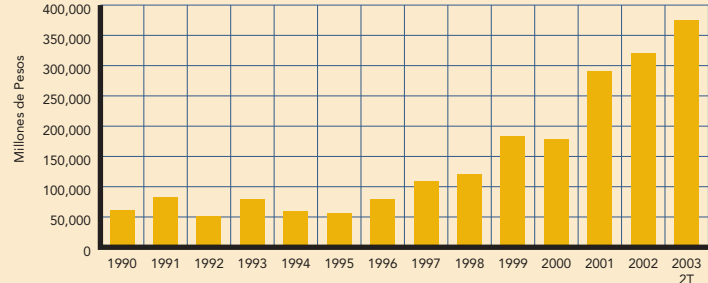


## Sociedades de Inversión

### México

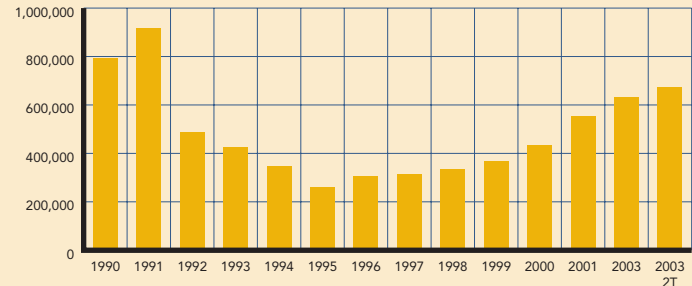
#### Activos de Sociedades de Inversión

Los activos de las Sociedades de Inversión crecieron 10.2% de diciembre de 2001 a diciembre de 2002, pasando de \$291,006 a \$320,793 millones de pesos. Al cierre del segundo trimestre de 2003 dichos activos ascendieron a 375,786 mostrando un incremento de 17.1% respecto a diciembre de 2002.



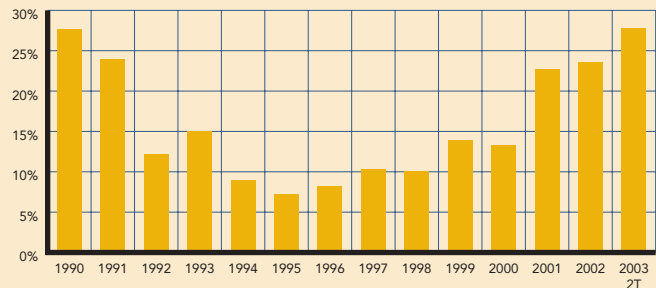
#### Número de Cuentas de Sociedades de Inversión

El número de cuentas de Sociedades de Inversión se incrementó 14.2% de diciembre de 2001 a diciembre de 2002. Para el segundo trimestre del año el número de cuentas aumentó 6.3% respecto a diciembre del año anterior, situándose en 672,340 cuentas.



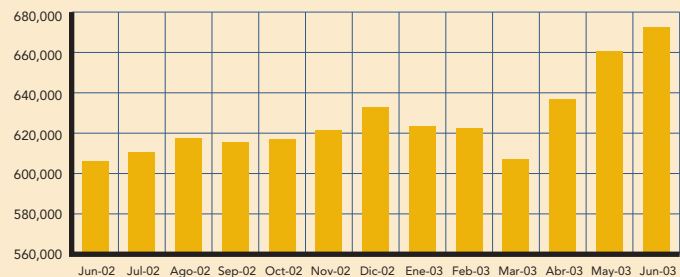
#### Activos Sociedades de Inversión / Captación Bancaria

Al cierre del año 2002 los activos de las Sociedades de Inversión representaban el 23.6% de la Captación Bancaria. Al cierre del segundo trimestre de 2003 los activos representaban el 27.8% de la Captación Bancaria.



#### Inversionistas Sociedades de Inversión

En los últimos meses se ha visto un incremento en el número de inversionistas de las Sociedades de Inversión.



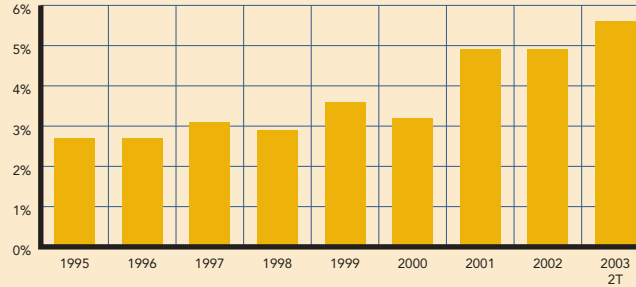
## Sociedades de Inversión

### México

#### Activos Sociedades de Inversión / PIB

En el último año la participación de las Sociedades de Inversión con respecto al PIB en México se mantuvo en 4.9%.

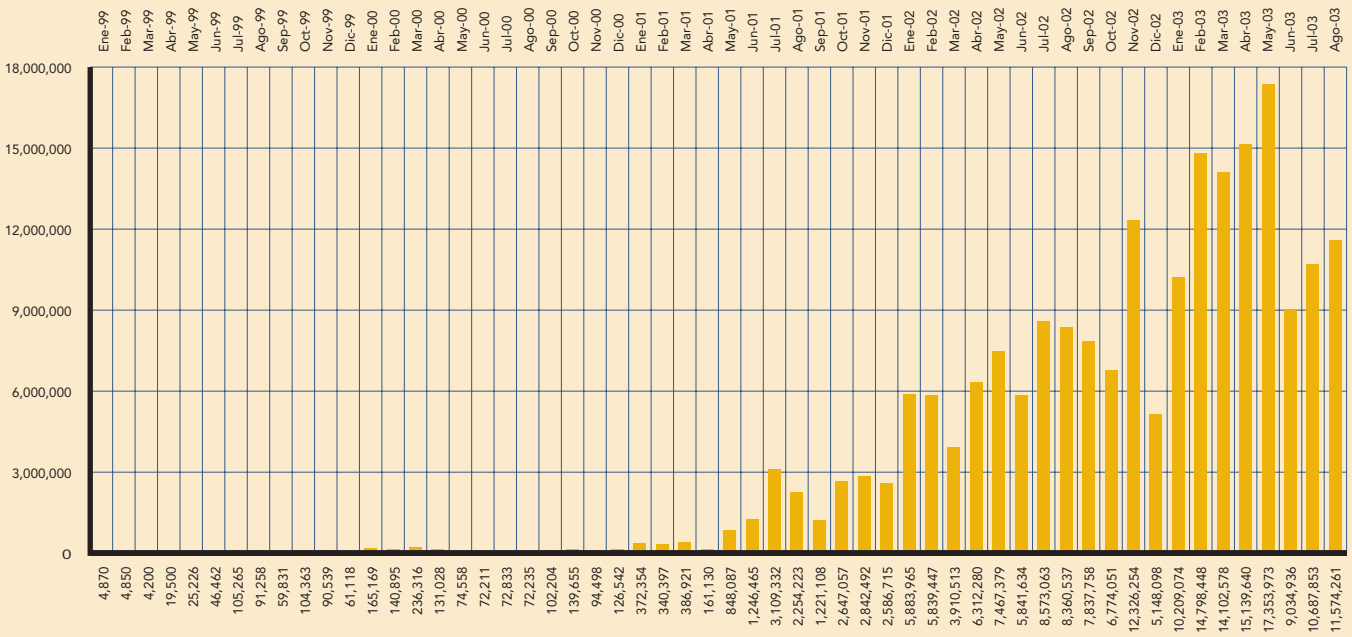
Al segundo trimestre de 2003 la participación aumentó ubicándose en 5.6%.



## MexDer

#### Número de Contratos

El interés abierto en MexDer continúa ascendiendo, a pesar de la disminución en el número de contratos negociados.



## MexDer

### MexDer: Nuevos Instrumentos

MexDer lanza en septiembre dos nuevos instrumentos que serán una valiosa herramienta para la administración de riesgos y administración de portafolios en inversionistas institucionales como son las Afores, aseguradoras, fondos de pensiones y en un futuro las sociedades de inversión.

- El contrato de futuros del Bono de Desarrollo del Gobierno Federal de 10 años a tasa fija (M10)
- El contrato de futuros sobre la UDI.

### MexDer en Cifras

	Ene-Ago 2003	Ene-Ago 2002	Variación %
Volumen (Contratos)	122'930,639	84'274,979	46%
Importe (Pesos)	\$12.8 Billones	\$8.4 Billones	52%
Número de Operaciones	76,001	52,209	46%
Interés Abierto	11'642,536	5'397,109	116%

### El Futuro del IPC vs. el Top 10 de la Bolsa Mexicana de Valores

Acciones	Mayo*
CEMEX CPO	3,574,467
TELMEX L	2,328,693
WALMEX V	2,081,799
GFBB B	2,017,322
AMX L	1,843,909
FUTURO IPC	1,459,290
FEMSA	1,125,784
TLEVISA CPO	808,798
GMODELO C	730,288
WALMEX C	695,209

\* Miles de Pesos

## Anexo Estadístico

### Indicadores Mensuales

Mercado Accionario	Unidades	2000	2001	2002	2003					
					I	II	III	IV	V	VI
IPC	puntos	5,652.19	6,372.28	6,127.09	5,866.03	5,927.06	5,914.03	6,509.88	6,699.18	7,054.99
Variación IPC	%	-21%	13%	-4%	-4%	-3%	-3%	6%	9%	15%
Dow Jones	puntos	10,787.99	10,021.57	8,341.63	8,053.81	7,891.08	7,992.13	8,480.09	8,850.26	8,985.44
Var. Dow Jones	%	-6%	-7%	-17%	-3%	-5%	-4%	2%	6%	8%
Nasdaq	puntos	2,470.52	1,950.40	1,335.51	1,320.91	1,337.52	1,341.17	1,464.31	1,595.91	1,622.80
Var. Nasdaq	%	-39%	-21%	-32%	-1%	0%	0%	10%	19%	22%
Participación Inv. Extranjera	%	41%	43%	43%	46%	47%	47%	47%	47%	46%
Inversión Extranjera en BMV	mill. de us\$	51,912.26	54,939.54	44,563.48	42,177.70	41,861.54	42,345.11	47,736.87	48,501.18	50,119.50

Fuente: Infosel, BMV.

Económicos	Unidades	2000	2001	2002	2003					
					I	II	III	IV	V	VI
PIB <sup>1</sup>	mill. de \$	5,792,553	5,937,345	6,569,638	ND	ND	6,485,916	ND	ND	6,671,287
Inflación acumulada <sup>2</sup>	%	8.96%	4.40%	5.70%	0.40%	0.68%	1.32%	1.49%	1.16%	1.25%
Inflación anual <sup>2</sup>	%	8.96%	4.40%	5.70%	5.16%	5.52%	5.64%	5.25%	4.70%	4.27%
Tipo de Cambio al cierre <sup>2</sup>	pesos/dlls	9.57	9.14	10.31	10.99	11.03	10.77	10.43	10.41	10.48
Reservas Internacionales <sup>3</sup>	mill. de us\$	33,555	40,826	47,931	49,440	50,315	51,988	53,732	53,571	53,397
Tasa de Interés cetes 28 <sup>4</sup>	%	15.16%	11.30%	6.88%	8.27%	9.04%	9.17%	7.86%	5.25%	5.20%

1) Fuente: INEGI, información trimestral

2) Fuente: Banxico

3) Fuente: CEESP

4) Fuente: Banxico, los datos de 2000, 2001 y 2002 son un promedio anual.

### Indicadores Bursátiles

	Captación Bancaria*	Custodia de Valores	Captación Total	Capital Contable	Núm. Cuentas	Núm. Sucursales	Utilidad Operación*	Núm. Empleados	
1990	222,709	110,525	333,234	3,727	182,054	197	ND	9,286	
1991	342,885	198,389	541,274	5,563	159,663	174	ND	9,281	
1992	415,369	289,189	704,558	6,673	155,376	176	1,418	9,700	
1993	530,258	417,239	947,497	6,813	156,625	189	1,065	8,255	
1994	664,634	453,097	1,117,731	6,109	149,850	169	-4,951	7,620	* La captación bancaria no
1995	784,130	536,331	1,320,461	5,995	147,468	146	3,541	6,037	es un indicador bursátil,
1996	955,273	664,967	1,620,240	7,155	140,801	169	1,320	6,378	pero se presenta aquí para
1997	1,042,086	871,439	1,913,525	8,566	146,654	143	1,476	6,115	contar con un parámetro
1998	1,197,676	832,248	2,029,924	8,872	136,509	119	-884	4,959	de referencia y al mismo
1999	1,310,666	1,209,539	2,520,205	10,273	133,108	120	2,368	5,048	tiempo construir el
2000	1,336,940	1,062,295	2,399,235	9,882	143,762	127	750	5,079	indicador de captación
2001	1,280,124	1,283,076	2,563,201	9,485	169,300	127	1,363	4,519	total.
2002	1,367,644	1,420,741	2,788,385	10,499	167,230	148	373	3,973	
2003 2T	1,349,362	1,528,081	2,877,443	9,993	166,095	148	572	3,601	Cifras en millones de Pesos

## Anexo Estadístico

### Indicadores del Mercado de Valores

	IPC	Núm. Emisoras	Valor Capitaliz. <sup>2</sup>	Rotación	Financ. Bursátil <sup>3</sup>	Imp. Op. Mdo. Acc. <sup>1</sup>	Op. Mdo. Acc. <sup>2</sup>	Volumen Op. Mdo. Acc. <sup>1</sup>	Imp. Prom./día Op. Mdo. Acc. <sup>2</sup>
1990	629	199	115,148	ND	6,629	ND	ND	ND	ND
1991	4,431	207	306,977	ND	14,384	ND	ND	ND	ND
1992	1,759	199	429,353	32%	15,952	275,804	69,972,807,732	ND	ND
1993	2,603	212	624,957	29%	35,245	395,906	61,473,954,772	ND	ND
1994	2,376	246	438,260	61%	15,241	563,108	47,686,720,456	ND	ND
1995	2,778	217	583,741	36%	8,466	442,048	47,302,247,072	830	830
1996	3,361	193	811,468	40%	15,545	654,056	84,261,351,892	1,093	1,093
1997	5,229	198	1,236,723	34%	20,070	833,689	52,740,757,370	1,674	1,674
1998	3,960	191	840,282	37%	11,639	618,317	37,568,415,790	1,239	1,239
1999	7,130	186	1,467,432	25%	20,139	741,866	48,810,038,154	1,472	1,472
2000	5,652	173	1,188,363	36%	17,908	859,003	48,523,189,112	1,718	1,718
2001	6,372	168	1,182,954	47%	16,857	1,105,094	62,059,604,424	2,193	2,193
2002	6,127	169	1,079,221	28%	185,863	597,211	47,114,315,212	1,190	1,190
2003 2T	7,055	192	1,139,769	15%	95,057	239,187	17,230,651,970	2,722	2,722

Millones de pesos  
Fuente: BMV

<sup>1</sup> Incluye compras y ventas

<sup>2</sup> Reproceso de información del boletín anterior.

<sup>3</sup> De 1990 a 2001 el dato reportado es financiamiento neto, a partir del 3<sup>er</sup> trimestre de 2002 se considera nueva metodología colocaciones de emisoras vigentes.

### Cuadro de Sociedades de Inversión

#### (Personas Físicas, Personas Morales y Fondos Comunes)

##### Activos Totales de Sociedades de Inversión \*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 2T
Física	57,175	28,105	42,131	32,559	32,172	51,130	68,619	81,916	129,106	120,513	214,578	233,452	264,501
Moral	15,190	11,697	23,560	12,202	9,654	13,452	16,679	21,806	30,276	33,455	43,711	56,466	64,049
Común	9,786	11,043	13,906	15,052	14,843	14,126	23,316	16,666	23,291	24,265	32,717	30,875	42,520
<b>Totales</b>	<b>82,151</b>	<b>50,845</b>	<b>79,597</b>	<b>59,813</b>	<b>56,669</b>	<b>78,708</b>	<b>108,614</b>	<b>120,388</b>	<b>182,673</b>	<b>178,233</b>	<b>291,006</b>	<b>320,793</b>	<b>371,070</b>

##### Clientes de Sociedades de Inversión

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 2T
Física	862,946	439,508	381,943	302,959	231,217	267,994	267,996	291,778	323,674	382,424	503,734	581,151	633,525
Moral	22,395	20,255	23,468	21,872	17,357	20,268	22,339	25,554	29,491	29,986	31,117	31,689	33,025
Común	29,584	28,629	21,640	20,451	13,521	15,390	21,830	16,286	12,997	21,864	18,919	19,800	16,564
<b>Totales</b>	<b>914,925</b>	<b>488,392</b>	<b>427,051</b>	<b>345,282</b>	<b>262,095</b>	<b>303,652</b>	<b>312,165</b>	<b>333,618</b>	<b>366,162</b>	<b>434,274</b>	<b>553,770</b>	<b>632,640</b>	<b>683,114</b>

##### Sociedades de Inversión

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 2T
Física	96	110	110	114	115	115	111	122	135	154	185	193	199
Moral	37	42	42	51	55	57	63	61	60	66	77	85	90
Común	74	80	81	87	89	89	91	94	85	86	90	88	86
<b>Totales</b>	<b>207</b>	<b>232</b>	<b>233</b>	<b>252</b>	<b>259</b>	<b>261</b>	<b>265</b>	<b>277</b>	<b>280</b>	<b>306</b>	<b>352</b>	<b>366</b>	<b>375</b>

\* Millones de pesos



## »» La banda de los Coches Rojos

¿Conoces a los “abuelos” de los actuales promotores bursátiles o los más antiguos antecedentes del gobierno corporativo mexicano?

Hace muchos años, cuando los mercados bursátiles comenzaron a organizarse, no estaban ubicados en locales fijos como lo están hoy en día.

Las operaciones se efectuaban en las calles de determinado barrio que eran famosas por su actividad financiera. Por ejemplo, la calle de Exchange Alley en Londres, o quién no conoce Wall Street en Nueva York, asimismo estaba La Rue Quincampoix en París o la Calle de Plateros en México, hoy Francisco I. Madero.

En lo que era la calle de Plateros de la capital mexicana se negociaban determinados títulos de crédito público nacionales y extranjeros, documentos bancarios, acciones de toda clase y operaciones endosables y al portador, seguros o metales preciosos amonedados, dando lugar a las primeras actividades de corretaje en nuestro país.

Hacia 1880, al intensificarse el flujo de inversión extranjera y el surgimiento de

empresas mineras e industriales cobró auge el mercado accionario, reflejándose en el interés tanto de la élite social de México como el de los extranjeros residentes por participar en el mercado de valores.

En los siguientes años, varios grupos y agencias se comprometieron en actividades de corretaje; muchas de estas actividades se realizaban en la calle, como venía ya siendo una tradición, mismas que, tiempo después, fueron reguladas, concediéndoles autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores.

Sin embargo, a principios de los años 80, estas actividades tenían su lugar de reunión en las pintorescas calles del centro de la Ciudad. Por aquella época se formó un círculo de ingenieros de minas, empresarios de renombre e inversionistas mexicanos y extranjeros por iniciativa del señor Emilio Trigueros, secretario de la Compañía de Gas.

Esta lonja se reunía periódicamente en las oficinas del señor Trigueros, ubicadas, en la calle de Plateros, para estudiar títulos, examinar, formular escrituras y negociar las acciones recomendadas por los expertos.

Los cuantiosos rendimientos logrados en este centro minero despertaron el interés del público y de numerosos corredores, quienes buscaron constituir otros grupos o negociar libremente junto a las tiendas, zaguanes y patios de la segunda calle de Plateros.

El ingenio de los promotores los llevó a utilizar coches rojos de dos caballos, cuyos conductores eran especialistas en atraer clientes y llevarlos con el respectivo agente o casa comisionista.

En estas casas situadas en la calle de Cadena, además de acciones mineras se podía contratar fletes, importación de maquinaria, seguros y diversos efectos de comercio. •



# Tienes en tus manos la mejor revista interna del año.

La revista interna de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, **Valores por la fortaleza de México**, diseñada por Ideograma, nuestros consultores en identidad corporativa, recibió el Premio Internacional **a! Diseño** 2003 en la categoría "Boletín", premio donde un jurado internacional reconoce lo mejor del diseño en México.

Crear una visión conjunta de nuestro gremio bursátil y fortalecer el mercado de valores no sería posible sin nuestros lectores y agremiados, por eso la AMIB quiere agradecer tu participación en este esfuerzo editorial.

AMIB

