

# White Papers en RI

## El Índice de Bursatilidad (Parte II)



**IRStrat**

Manuel Pérez  
J.A. Lovera  
Benjamín Salgado

[www.irstrat.com](http://www.irstrat.com)

[manuel.perez@irstrat.com](mailto:manuel.perez@irstrat.com)  
[lovera@irstrat.com](mailto:lovera@irstrat.com)  
[benjamín.salgado@irstrat.com](mailto:benjamín.salgado@irstrat.com)

[contacto@irstrat.com](mailto:contacto@irstrat.com)

# El índice de Bursatilidad

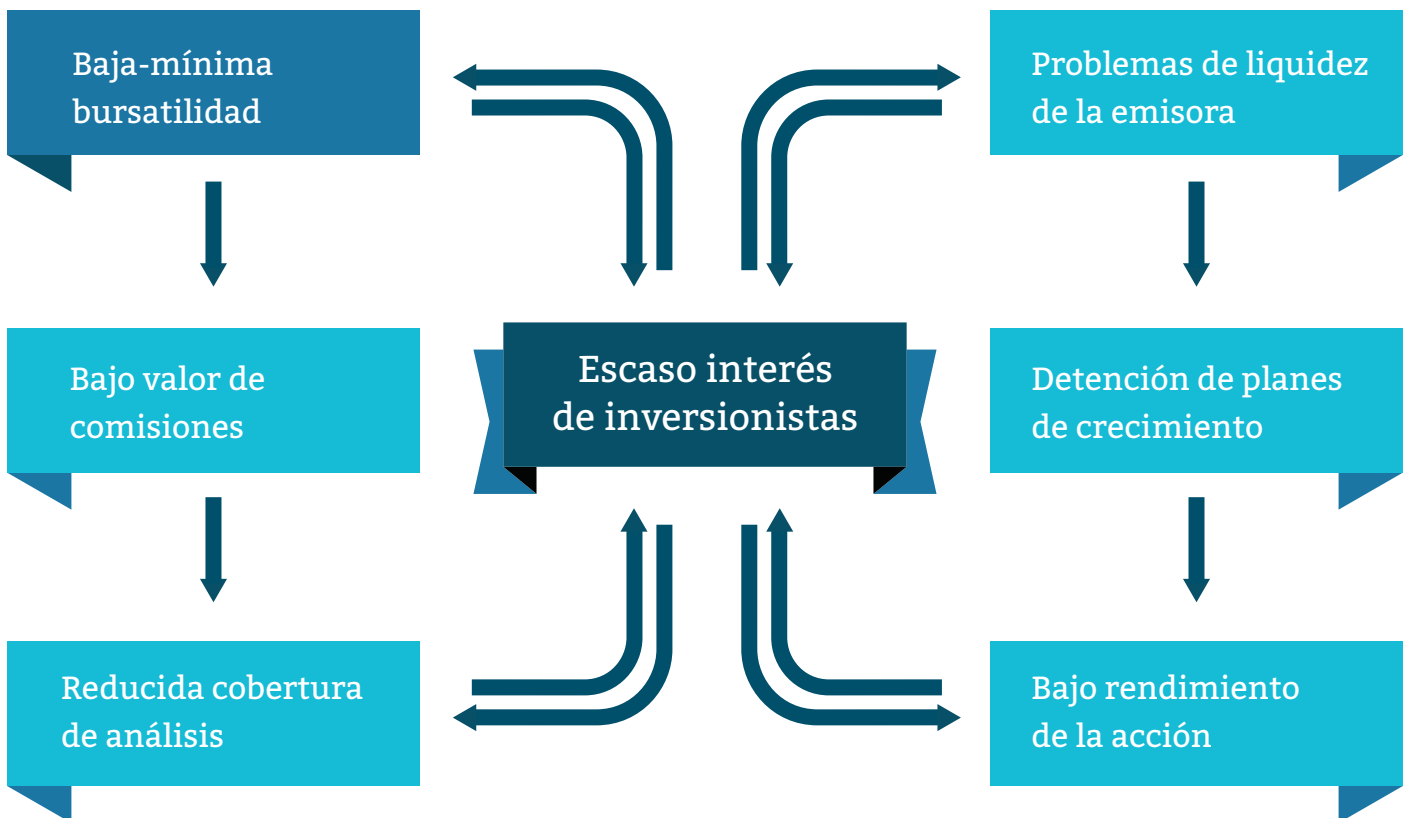
El bajo desempeño operativo medido por el Índice de Bursatilidad puede limitar la capacidad de las empresas para atraer nuevos inversionistas

## 1. Síntesis de la primera parte

En la primera parte de nuestro análisis sobre el Índice de Bursatilidad (IB), en México, abordamos los conceptos de bursatilidad y liquidez, y expusimos a detalle el cálculo del IB, bajo la metodología establecida por la BMV, misma que no es única; pues existen factores particulares a considerar en los distintos mercados de capitales alrededor del mundo, así como tampoco es única una definición de liquidez que sea libre de interpretación.

## 2. El círculo vicioso de la baja bursatilidad

Generalmente, las empresas ubicadas en los rangos de mínima-baja bursatilidad se enfrentan a: (i) un bajo desempeño operativo que disuade a inversionistas potenciales de comprar su acción, limitando su (ii) capacidad de crecimiento, debido a una (iii) reducida capacidad de fondeo (emisiones de capital), de nuevos proyectos, mismos que constituyen el punto medular del crecimiento: Principal fundamento de inversión.



La baja operatividad de las emisoras desincentiva la cobertura de analistas, limitando su visibilidad tanto en su sector como en el mercado accionario en general. Una emisora con amplia cobertura estará más en el radar de la comunidad financiera que aquellas con baja o nula cobertura, facilitando, así, ulteriores colocaciones de capital.

La capacidad de financiamiento que brindan las emisiones “frescas” de capital es de vital importancia para las empresas; pues, generan mayores posibilidades de obtener beneficios y flujos de efectivo incrementales, a través de nuevas inversiones y operaciones de M&A, que, a su vez, al realizarse envían fuertes señales “positivas” a los mercados, por ende incrementando el interés de inversionistas, generando un “círculo virtuoso”.

En un entorno dinámico y global, donde se compite constantemente por recursos de financiamiento, y donde el “tamaño” (crecimiento/escala), es cada vez más importante, generalmente, pone a aquellas empresas con baja operatividad/visibilidad en una fuerte desventaja ante sus “pares”; misma que podría hacerse “insalvable” entre más se demoren en solucionarla. Los programas de Relaciones con Inversionistas integrales, que también se enfocan en la operatividad de los títulos (muchas veces en coordinación con otras áreas del Departamento de Finanzas, como la Tesorería), más que ser un lujo, buscan la generación de “dry powder” para el crecimiento.

**Las empresas de mínima-baja bursatilidad enfrentan un círculo vicioso, en el cual es sumamente complicado obtener financiamiento en el mercado de capitales.**

### 3. Beneficios de una alta bursatilidad

Las acciones de alta bursatilidad se caracterizan por reunir las siguientes bondades:

- **Precios de venta “razonables”, “spread” o “tightness”,** se refiere a la característica de poseer mínimos costos de transacción (para llevar a cabo la compra no hay que pagar una “prima”, ni en la venta un “descuento”, reduciendo los costos de transacción a las comisiones cobradas por las casas de bolsa).
- **Profundidad y amplitud de precio, “depth” y “breadth”,** en conjunto, puede interpretarse como el mayor volumen de unidades disponibles para la compra-venta a un precio determinado; por lo que elevados volúmenes de operación no provocarán un impacto significativo en el precio.
- **Resiliencia,** es la propiedad que tiene una acción o instrumento, cuando su flujo operativo corrige,

rápidamente, los desequilibrios presentes entre el precio y el valor intrínseco o fundamental.

- **Facilidad de emisión,** entre mayor sea la bursatilidad de una acción, más fácil será la ejecución de colocaciones secundarias “follow-ons”.

**Durante períodos de estabilidad, los costos de transacción reflejan con claridad los efectos negativos de la baja bursatilidad de un instrumento. Mientras la resiliencia de los títulos de capital cobra importancia durante períodos de inestabilidad.**

### 4. Factores que impactan la bursatilidad

#### Cuantitativos

- a) **Capitalización de mercado:** valor del capital de la empresa.
- b) **Flotante:** porcentaje de acciones cotizando libremente en el mercado.
- c) **Grado de concentración sobre las acciones en circulación:** a mayor número de participantes en la operación, mayor operatividad.
- d) **Pronósticos de desempeño** sectoriales, nacionales, y globales (perspectivas).
- e) **Posición financiera:** mezcla de deuda y capital.
- f) **Capacidad e historial de pago de dividendos.**

#### Cualitativos

- g) **Perfil:** credibilidad, historia, y posicionamiento.
- h) **Reputación y calidad del equipo ejecutivo.**
- i) **Estrategia de negocios y planes de crecimiento:** operación, adquisiciones, inversiones, y lanzamiento de productos.
- j) **Contacto con el mercado:** comunicación de planes y resultados, transparencia, y cercanía con la comunidad financiera.
- k) **Estructura de gobierno corporativo:** órganos de gobierno, controles, y protección a los inversores.
- l) **Disponibilidad de fuentes de análisis:** coberturas formales y notas de seguimiento.
- m) **Base de inversionistas:** composición del grupo tenedor del capital.

## Consideraciones

La mayoría de los factores cuantitativos mencionados son consecuencia de decisiones financieras estratégicas, muchas de ellas consensuadas con asesores externos (banqueros, abogados, fiscalistas, etc.), realizadas al momento de inyección en los mercados públicos (IPO); es por ello, importante que a pesar de la premura de realizar alguna colocación de capital, contar con la opinión y análisis de Relaciones con Inversores, internamente con el IRO o externamente con su asesor de RI.

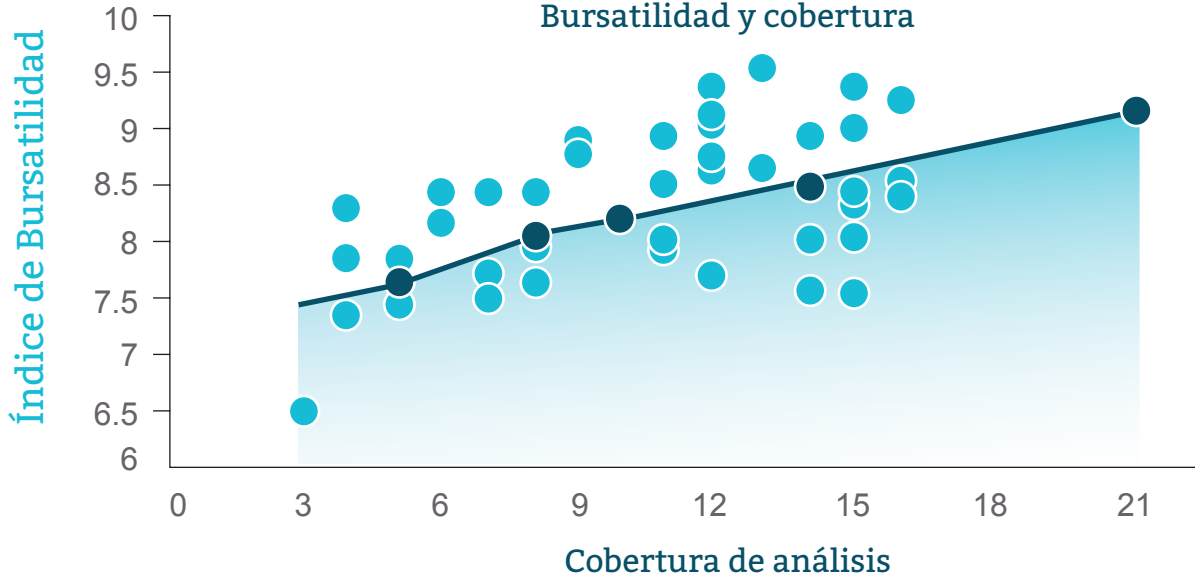
Muchas veces, una colocación de capital que no considera impactos de mediano y largo plazo tiene repercusiones en la bursatilidad; causando en el mejor escenario un atraso “temporal” de subsecuentes emisiones (ofertas secundarias “follow-ons”), y otras veces un estancamiento en la operatividad que puede prologarse por años, y repercutir en el financiamiento, y por ende en el crecimiento.

Fortalecer los factores “cualitativos” abona a remediar los posibles errores iniciales de una colocación. Cuando se ejecutan las colocaciones de capital con una visión robusta de RI, y se fortalecen los factores “cualitativos”, es muy probable el éxito operativo en los mercados de capital.

**El nivel de confianza que inspira la empresa es clave para mantener el interés de los inversionistas sobre la acción y la propia empresa**

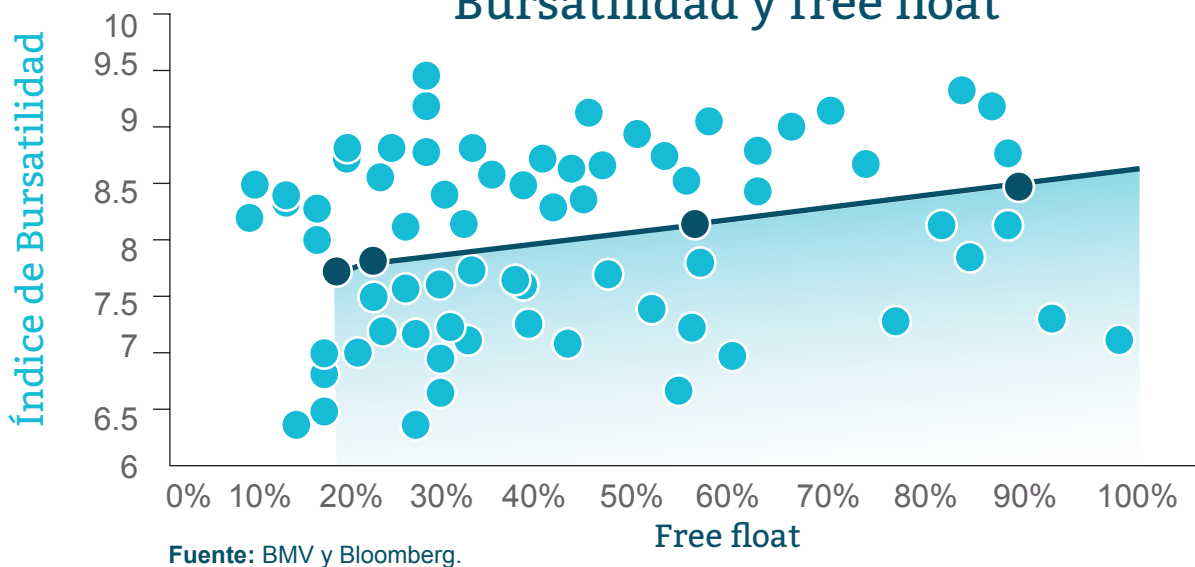
## Fuentes de análisis

### Bursatilidad y cobertura



Fuente: BMV y Bloomberg.

### Bursatilidad y free float



Fuente: BMV y Bloomberg.

## 5. Consideraciones adicionales de cálculo y sus implicaciones

Para el cálculo del IB oficial no se consideran operaciones menores a un “lote” (también, conocidas como “picos”). Un lote es la cantidad mínima de títulos convencionalmente intercambiados en una operación, y se integra por 100 títulos, para las acciones con un precio no mayor a Ps.200. Para títulos con un precio superior a Ps.200, un lote equivale a 5 acciones.

Tampoco se incluyen operaciones de “paquetes”, que representen más del 1% de las acciones en circulación; ya que, provocan variaciones importantes en el IB de un período a otro.

La recurrencia de “picos” y “paquetes” en las operaciones de una acción, generan discrepancias importantes en su desempeño operativo de seis meses; en especial en aquellas emisoras que se ubican en los rangos de baja-mínima bursatilidad.

Retomando la fórmula para el cálculo del IB:

$$IB=10 \times \left[ \left( \frac{\ln \left( \frac{I_i}{I_{\min}} \right) f_1}{\ln \left( \frac{I_{\max}}{I_{\min}} \right)} + \frac{\ln \left( \frac{O_i}{O_{\min}} \right) f_2}{\ln \left( \frac{O_{\max}}{O_{\min}} \right)} + \frac{\ln \left( \frac{IO_i}{IO_{\min}} \right) f_3}{\ln \left( \frac{IO_{\max}}{IO_{\min}} \right)} \right)$$

Tenemos que las variables consideradas son el importe total operado (de mayor ponderación), seguido por el número de operaciones acumuladas y el importe representativo por transacción.

El mejoramiento de la operatividad de la acción por cualquiera de los tres componentes llevará a un mayor IB, caeteris paribus “todo lo demás constante”, es decir siempre que se mantengan constantes la operatividad de las referencias máxima y mínima. En la práctica, es común observar un mejoramiento de los parámetros operativos de una acción sin que vaya seguido por un incremento en su IB, debido a que el incremento operativo de las referencias superior e inferior usadas para el cálculo fue proporcionalmente mayor al de la emisora en cuestión (generalmente, el de la referencia superior, dada por el Naftrac).

En sentido contrario, la disminución significativa en los parámetros operativos del Naftrac o de la referencia mínima, caeteris paribus, resultarán en un IB más elevado para los demás emisores considerados en el cálculo.

De igual manera, el IB de un emisora puede permanecer sin cambios, e incluso disminuir, aún, cuando su operatividad incrementa mes a mes, si la operación del mes “entrante” al cálculo es inferior a la del mes “saliente”, recordemos

que se emplea un “trail” de cálculo de seis meses; es decir, al entrar un nuevo mes, sale el mes que está en la “cola” del periodo semestral en cuestión.

**Debido a que el cálculo del IB es relativo (se considera una referencia inferior y superior, así como un trail de seis meses), más que el valor obtenido en el cálculo, importa la ubicación en el listado de la clasificación de bursatilidad.**

## 6. Consideraciones finales y recomendaciones

**La operatividad de la acción, un tema de importancia para todos.** El problema de una baja bursatilidad es generado multifactorialmente (ver inciso 4), y la mayoría de las veces va acompañado o es producto de la falta de interés y/o credibilidad, y se puede acentuar conforme tarde en atacarse: representa un gran reto, no solamente para el departamento de Finanzas y de RI, sino para toda la organización. Es recomendable para obtener un diagnóstico “fiel” de los “por qué(s)” de la baja operatividad/falta de interés, la realización de un estudio de percepción.

**Conozca y comprométase con sus grupos de interés.** Un primer paso en toda estrategia para impulsar la bursatilidad es comprometerse activamente con los grupos de interés: inversionistas, analistas, autoridades, y comunidad financiera en general. Lo cual debe ir acompañado de un mejor servicio: entregables de calidad (reportes, sitio de RI, informe anual, entre otros); mayor visibilidad (participación en foros, reuniones con analistas, fuerzas de ventas, etc.); y, transparencia (*guidance*, planes, apertura de resultados, etc.).

**Dé certeza y confianza, fortalezca su gobierno corporativo.** Con órganos de gobierno efectivos, mejores

prácticas, y controles prudenciales estrictos abonará fuertemente a la confianza de los inversionistas.

**Establezca una comunicación continua.** Una comunicación activa, responsiva y transparente abona a una mejor percepción y mayor cercanía, a la par de consolidar un sólido canal de retroalimentación. Para ampliar su radar de visibilidad puede utilizar servicios de *wires* y PR para tener presencia en medios tradicionales, digitales y electrónicos (empresas como PR Newswire ofrecen soluciones completas en este respecto).

**Mantenga contacto directo con los inversionistas para mantenerlos interesados.** Enfrente el reto de mantener su historia en la mente de los inversionistas y sobresalir. El poseer una historia sólida y bien estructurada es necesario, pero no suficiente para mantenerse en el *top of mind* del inversionista, también, se requiere de la asistencia a eventos, organización de NDRs, y visitas a sus instalaciones, para mantener cercanía.

**Ampliación de la cobertura de analistas para incrementar el interés.** Una mayor base de cobertura de analistas ayuda a incrementar la visibilidad, a través de proveer a los inversionistas de fuentes confiables de análisis fundamental y técnico, que puedan facilitarles su estudio sobre la tesis de inversión. Los analistas, también, pueden ofrecer acercamientos con múltiples contactos del buy-side (administradores de portafolios, *traders*, entre otros).

**Utilice la “palanca” de la ingeniería financiera.** Para diversificar su base de inversores y aumentar su capital “flotante”, puede valerse de ejecutar una colocación secundaria. Para incrementar la operatividad puede llevar a cabo operaciones de tesorería (recompras, emisión de acciones de tesorería, etc.), al igual que puede contratar los servicios de un formador de mercado.

**Formadores de Mercado.** Programa lanzado por la BMV en septiembre de 2008. Se le denomina formador de mercado

(FM), a aquella institución, generalmente una Casa de Bolsa, autorizada por la BMV para promover liquidez y establecer precios de referencia, durante la sesión de remate, para un valor o conjunto de valores del mercado de capitales. El FM Está comprometido a mantener continuamente posturas de compra y venta por un importe mínimo, con precios dentro de un *spread* máximo establecido.

**Cualquier mejora pierde relevancia cuando se da en una menor magnitud a la de sus pares.** La estrategia debe comprender no solamente la búsqueda de una mejora en términos propios, también, lo debe hacer en relación a sus pares (el sector, el mercado, la región, y globales). Para mantenerse alerta e informado del entorno es recomendable la ejecución periódica de reportes de inteligencia (semanal, mensual y trimestral).

**Las líneas de acción que se pueden implementar para mejorar la bursatilidad de una acción van de la mano de la adopción integral de las mejores prácticas en RI.**

## Sobre IRStrat

Consultoría especializada en relaciones con inversionistas, comunicación corporativa, *lobbying* y finanzas corporativas. Mediante nuestra red de contactos, y a través de nuestras plataformas de análisis, tecnológicas y de backoffice buscamos entregar soluciones integrales efectivas para las empresas públicas mexicanas.