

01168



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA EN MEXICO

FACULTAD DE INGENIERIA
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO
DEPARTAMENTO DE SISTEMAS

T E S I S

“LOS MERCADOS DE VALORES Y LA REACTIVACIÓN PRODUCTIVA, EN TIEMPOS DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA: el caso de México”

*La Creación de alternativas de financiamiento bursátil, para su uso en
las micro, pequeña y mediana empresas. Su problemática.*

PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRO EN INVESTIGACION DE OPERACIONES
(INGENIERÍA FINANCIERA)

PRESENTA:

LEOPOLDO FIERRO SOLANO

DIRECTOR DE TESIS:
DR. EDGAR ORTIZ C.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

ÍNDICE DE CONTENIDO

Índice de figuras.	i
Siglas y abreviaturas usadas.	ii
INTRODUCCIÓN.	iv
AGRADECIMIENTOS.	ix
Dedicatorias.	xi
<u>CAPÍTULO UNO:</u> El nuevo paradigma de política económica en América Latina.	01
1.A. Características.	03
1.B. La globalización y el resurgimiento del liberalismo económico.	04
1.C. Globalización financiera.	04
1.C.1. Su impacto en mercados emergentes.	05
1.C.2. Caso que destaca: México.	06
<i>APÉNDICE: La situación actual de los micro, pequeño y mediano negocios en México: Su problemática.</i>	07
<u>CAPÍTULO DOS:</u> El Mercado de Valores de México: su importancia y ubicación en el Sistema Financiero Nacional.	13
2.A. Definición, estructura y participantes.	15
2.B. Organismos de apoyo.	18
2.C. Marco legal.	19
2.C.1. La regulación financiera en México y el Mercado de Valores.	19
2.C.2. Marco regulador bursátil en el SFM.	20
2.D. Su relación con la economía mexicana.	22
2.E. Su papel en el proceso mexicano de globalización económica.	23
2.F. La necesidad de capital extranjero y la recuperación productiva.	24
<u>CAPÍTULO TRES:</u> El mercado accionario mexicano en la reactivación económica: transformaciones y esquemas novedosos, ventajas problemática jurídica y mecanismos.	25
3.A. Las reformas jurídicas y su significado.	36
3.B. Las innovaciones financieras, como alternativa para la satisfacción de necesidades de financiamiento vía bursátil.	38
3.B.1. Primer caso. Bursatilización de activos. Antecedentes.	39
3.B.2. Segundo caso Bursatilización de hipotecas. Antecedentes.	43
3.B.3. Tercer caso. Las "SOFOLÉS" como complemento crediticio.	48
3.B.4. Cuarto caso. Las Uniones de Crédito: Una nueva propuesta.	55
3.B.5. Quinto caso. Sociedades de Inversión especializadas en fondos para el retiro. "SIEFORES".	59

<u>CAPÍTULO CUATRO:</u> La globalización financiera, como marco de referencia para las innovaciones financieras: consideraciones y notas definitorias.	65
4.A. Bursatilización de activos. Beneficios e implicaciones.	67
4.B. Hipotecas: el desarrollo del mercado secundario y su bursatilización.	70
4.C. Las Sociedades de Inversión. Su aprovechamiento.	72
4.D. Los fondos de pensión y su administración.	
La experiencia en otros países.	74
<u>CAPÍTULO CINCO:</u> Conclusiones finales y resultados.	77
5.A. En lo económico.	78
5.B. En lo financiero.	78
5.C. En lo laboral.	78
5.D. Recomendaciones.	79
<u>BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA.</u>	xii

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>NÚMERO</i>	<i>FIGURA</i>	<i>PÁGINA</i>
01	ETAPAS DEL DESARROLLO FINANCIERO DE UN PAÍS.	iv
02	MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS, SU CLASIFICACIÓN.	7
03	NÚMERO DE NEGOCIOS POR ESTRATOS.	7
04	CARACTERÍSTICAS GENERALES DE DIRECCIÓN EMPRESARIAL.	8
05	CAUSAS DE QUIEBRA O BANCÁRROTA.	10
06	EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	15
07	PROCESO DE SUSCRIPCIÓN PARA VALORES QUE COTIZAN EN BOLSA.	16
08	ESTRUCTURA DE LA BOLSA DE VALORES.	16
09	FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.	17
10	ORGANISMOS REGULADORES Y OPERATIVOS.	18
11	MARCO REGULADOR BURSÁTIL EN EL S.F.M.	20
12	MARCO DE GLOBALIZACIÓN Y DESREGULACIÓN.	26
13	INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN OPERATIVIDAD.	28
14	FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DEL SECTOR GOBIERNO, POR MEDIO DE LA BANCA Y EL MERCADO BURSÁTIL.	29
15	FINANCIAMIENTO BURSÁTIL VÍA PAPEL COMERCIAL.	30
16	FINANCIAMIENTO BANCARIO AL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO.	31
17	FINANCIAMIENTO BURSÁTIL VÍA "CETES" Y "BONDES".	32
18	INSCRIPCIONES NUEVAS EN BOLSA, DURANTE 1995.	33
19	ECONOMÍA MEXICANA 1980 - 1995. LIBERALIZACIÓN.	33
20	INVERSIÓN BRUTA TOTAL, COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (P.I.B.).	30
21	VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS DE PRECIO / UTILIDAD.	34
22	ESTRUCTURA DE UNA OPERACIÓN DE BURSATILIZACIÓN.	41
23	NOMBRE, OBJETO Y UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS "SOFOLES" EN LA REPÚBLICA MEXICANA.	50
24	LOCALIZACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS "SOFOLES" SEGÚN ORIGEN.	53
25	SECTOR AL QUE SE DIRIGEN LAS "SOFOLES".	54
26	FUNCIONAMIENTO DE LAS "SIEFORES".	59
27	INVERSIONISTAS EN EL MERCADO DE VALORES.	60
28	FLUJO DE OPERACIÓN DE LA COMPRA - VENTA DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.	61
29	MAIN CHARACTERISTICS OF THE MEXICAN STOCK MARKET	xvi

SIGLAS Y ABREVIATURAS USADAS

SOFOLAS: Sociedades Financieras de Objeto Limitado (NON BANK-BANKS).
AFORES: Administradoras de Fondo de Ahorro para el Retiro.
SIEFORES: Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.
SFM: Sistema Financiero Mexicano.
PIB: Producto Interno Bruto.
Ft: Fuerza de trabajo (mano de obra).
Mp: Medios de producción.
TLC: Tratado de Libre Comercio.
DEPFI: División de Estudios de Postgrado.
FMI: Fondo Monetario Internacional.
OMC: Organización Mundial de Comercio.
SECOFI: Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
INEGI: Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
NAFIN (NAFINSA): Nacional Financiera.
M1: Oferta monetaria formada por monedas, papel moneda y depósitos a la vista.
ADE: Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca.
PROAFI: Programa de Apoyo a Deudores del Fisco Federal.
UDI: Unidad De Inversión.
IMEF: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
VRNVI: Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
RNVI: Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
SHCP: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
BMV: Bolsa Mexicana de Valores.
BANXICO: Banco de México.
INDEVAL: Instituto para el Depósito de Valores.
CETES: Certificados de la Tesorería de la Federación.
BONDES: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.
TESOBONOS: Bonos de la Tesorería de la Federación.
AJUSTABONOS: Bonos Ajustables del Gobierno Federal.
BORES: Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal.
BODES: Bonos Bancarios de Desarrollo.
BOPRENDA: Bonos de Prenda Bursátil.
CREDIBURES: Certificados de Participación Ordinarias Amortizables.
CEPLATAS: Certificados de Plata.
AB: Aportaciones Bancarias.
PRLV: Pagaré de Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
PAGEBUR: Pagaré Empresarial Bursátil.
PETROPAGARE: Pagaré Pemex.
PMP: Pagarés de Mediano Plazo.
CPI: Certificados de Participación Inmobiliaria.
CPO: Certificados de Participación Ordinarias Amortizables.

PEA: Población Económicamente Activa.
SEC: Securites and Exchange Commision.
NASDAQ: National Association of Securites Dealers.
PORTAL: Private Offerings Reseale and Trading Titrough Automated Linkages.
EUA: Estados Unidos de América.
SPREAD: Tasa base de interés.
TELMEX: Teléfonos de México.
CPH: Certificados de Participación Bancaria.
OH: Obligaciones Hipotecarias.
SMBS: Stripped Mortgage-Backed Security.
CPH: Certificados de Participación Inmobiliaria.
AMSOFOL: Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado.
FOVI: Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda.
BANCOMEXT: Banco de Comercio Exterior.
FOBAPROA: Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
FOPYME: Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.
SAR: Sistema de Ahorro para el Retiro.
PROCESAR: Banco Nacional de Datos (Banco de México).
CONSAR: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
INFONAVIT: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
THRIFT: Frugalidad, Austeridad, Económico.
TRANCHES: Flujo de efectivo derivado de la garantía de hipoteca sustentante.
PRD: Partido de la Revolución Democrática.
SGM: Segunda Guerra Mundial.
PRONAFIDE: Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo.
AMIB: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

LOS MERCADOS DE VALORES Y LA REACTIVACIÓN PRODUCTIVA, EN TIEMPOS DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA: el caso de México.

Leopoldo Fierro Solano.

Tesis de Maestría en Investigación de Operaciones (Ingeniería Financiera).

INTRODUCCIÓN.

En ningún caso el desarrollo económico es un proceso lineal o automático; ni tampoco debe ser tomado como un ideal a seguir, por otros países interesados en ello. Sin embargo, han sido necesarios, modelos que contribuyan a buscar caminos hacia tal dirección, más rápidos, menos tortuosos y más eficientes(1).

En la búsqueda de alternativas para el desarrollo, se han generado importantes aportaciones expresadas en análisis históricos, institucionales, comparativos y teóricos. Un rasgo común, ha sido la identificación de factores esenciales que propician importantes rompimientos con patrones tradicionales de actividad económica y bienestar (2).

Uno de tales factores – el cual es el más socorrido como razonamiento principal – es el referido a la relación: ahorro/inversión (3). He aquí entonces la posibilidad de identificar características que ha detener un sistema financiero, para ser uno de los más importantes elementos inductores hacia un despegue al desarrollo.

En este marco, cabe destacar que en cuanto a contribuciones para el diseño de patrones asequibles para llegar al desarrollo, a continuación se presenta un objetivo y compacto estudio que sirve para ubicar a las etapas del desarrollo financiero como un fenómeno importante a considerar, con relación a cambios estructurales de índole económica.

Tales escalas, son simplificadas. Se pretende con esto, ubicar al presente trabajo de investigación dentro de un esquema teórico para la formulación de estrategias capaces de promover el despegue económico de nuestro país y promover con mayor certidumbre, caminos razonablemente adecuados de crecimiento para micros, pequeñas y medianas empresas; senderos tan necesarios en estos momentos cruciales de globalización que, con un alto nivel de competencia y competitividad, además de fuertes necesidades financieras, habremos de crear y aplicar para hacer menos difícil y compleja la dirección al desarrollo pleno de la economía mexicana.

FIGURA UNO: ESCALAS DEL DESARROLLO FINANCIERO DE UN PAÍS.

PREFINANCIERA.
EMBRIOGENIA FINANCIERA.
MONETARIA TRADICIONAL.
POSTMONETARIA TRANSICIONAL.
FINANCIAMIENTO DE DESPEGUE.
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA MADURA.
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DECADENTE.

ESCALAS DEL DESARROLLO FINANCIERO: ESTUDIO EVOLUTIVO.

En las naciones subdesarrolladas, se puede constatar una baja formación del ahorro junto a débiles mercados financieros. En tanto, así sea, se ven obligados (de algún modo) a solicitar recursos financieros internacionales (apalancamiento) para apoyar su necesario crecimiento económico.

Al mismo tiempo -y por el contrario- existen también, países que exportan capital (inversiones reales) hacia lugares en donde, pueden aprovechar la capitalización de beneficios.

Dentro de esta doble división, hay -además de un dinámico proceso del sector financiero- un muy bien diferenciado uso del endeudamiento y del capital accionario para promover a la actividad económica.

Se debe señalar que tal diferenciación de países, puede calificarse de acuerdo, al grado de desarrollo de sus sectores financieros; o sea que, por medio del nivel de activos y pasivos vigentes (títulos financieros) con relación al Producto Interno Bruto (PIB), da como resultado, UN COCIENTE, denominado PROFUNDIDAD FINANCIERA. Entre más alta sea esta cifra, será así de elevado su grado de desarrollo.

De acuerdo a este criterio, es como podemos distinguir a SIETE ETAPAS DE DESARROLLO FINANCIERO. En tal orden de ideas, estos son:

1.- LA PREFINANCIERA.

Aquí, prácticamente no existen mercados, instituciones o títulos financieros. Aunque, se realiza algún ahorro (producto de inversiones orientadas a la subsistencia), este es destinado a la reproducción de los ciclos agrícolas, además de la manufactura y la adquisición de rudimentarios bienes de capital (aperos de labranza). NO SE PUEDE ESTABLECER UN NIVEL DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA.

2.- LA DE EMBRIOGENIA FINANCIERA.

Por primera vez aparecen mercados reales en donde, ya el dinero se utiliza para negociar y su forma es metálica. Hay excedentes fiduciarios producto de actividades agrícolas en mano de obra (FT) que se destinan a inversiones de reproducción simple (FT y MP) aunque también a consumo suntuario (algunos lujos). Hay crédito incipiente como intermediación financiera. LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA ES MUY BAJA.

3.- LA ETAPA MONETARIA TRADICIONAL.

Aparecen ya, intermediarios financieros monetarios -bancos-. El crédito propicia mayor actividad productiva. La producción se destina al consumo local, pero ahora existe el intercambio comercial con otras sociedades. Hay negocios -principalmente familiares- girando comercial y artesanalmente; sus necesidades de liquidez son satisfechas con crédito de tales bancos. El producto bruto y per cápita, aumentan lentamente. EL NIVEL DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA PERMANECE (TODAVÍA) POR DEBAJO DE UNO, sin embargo, va aumentando con el tiempo, y va adquiriendo mayor importancia el sector financiero.

4.- POSTMONETARIA TRANSICIONAL.

A la par de los bancos, surgen los intermediarios financieros no monetarios. Entran en acción los mercados de capital, comenzando a canalizar cierto ahorro a la inversión productiva. Prolifera ya un complejo financiero. Su campo de acción está todavía limitado, debido a ciertas imperfecciones en mercados reales y financieros. El producto per cápita aumenta a tasas moderadas e irregularmente.

Comienzan a observarse, una concentración de actividades comerciales, artesanales e industriales. Su propiedad es familiar. La productividad es baja. Las utilidades se retienen para aplicarse como inversión en la ampliación de activos fijos con giro industrial tradicional. El gobierno empieza a intervenir y a regular la intermediación financiera para facilitar la ampliación del crédito, induciendo al incremento de la actividad económica y tratando de contrarrestar la inestabilidad del sistema financiero con cierta importancia del impacto cíclico en los sectores productivos. SE DA LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA CON NIVELES MAYORES A LA UNIDAD.

5.- FINANCIAMIENTO DE DESPEGUE.

Se puede observar un acelerado cambio tecnológico, fundamentalmente en los procesos de producción; tales innovaciones tienen lugar en la industria manufacturera (de punta), trayendo como consecuencia incrementos en su productividad significativamente apreciables, lo cual, las coloca como líderes en su ramo y representativas de una economía nacional. En consonancia, los requerimientos de ahorro e inversión aumentan también.

En tal situación, las instituciones financieras, pasan a ser el motor de este estadio, dejando atrás a esquemas tradicionales de producción y financiamiento; así, el sector financiero (en su conjunto) adquiere una creciente importancia, a partir de ser un dinámico pivote denominado "mercado de capital emergente". EL COEFICIENTE DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA ES CERCANA A DOS, lo cual, hace notoria su importancia.

Esto, dicho en términos más propios, puede traducirse en que proporcionalmente hay más títulos financieros -en vigencia- que producción en realización. Es decir, las empresas encuentran ciertas ventajas por la acción de cotizar valores en bolsa. Su importancia en el mercado, se refiere a la institucionalidad que alcanzan al aparecer inscritas en la bolsa de valores.

Podría mencionarse que la economía mexicana está clasificada o catalogada en esta etapa. La importancia de su sector financiero adquiere cada vez más notoriedad, debido a que existe un significativo cambio en los patrones de financiamiento del crédito de corto plazo, a través de los mercados de capital. Es decir, las empresas inician y consolidan sus oportunidades de inversión mediante instrumentos financieros de tipo accionario, cediendo el control corporativo a profesionales de la administración que representan a los accionistas adquirentes de alternativas preferidas de propiedad de una empresa. Cabe mencionar que a esta fase evolutiva, se le caracteriza por transitar en un proceso de dolorosos saltos y retrocesos en la actividad económica, los cuales tienen su causa en la persistencia de patrones tradicionales de crecimiento.

6.- DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA MADURA.

En esta escala, tanto mercados como instituciones financieras están ya desarrolladas. Existe una permanente y estimulante innovación en cuanto a productos y servicios financieros se refiere. Puede decirse que, los títulos financieros son el vehículo fundamental para vincular al ahorro con la inversión.

Bajo este contexto observamos, por un lado, a la industria manufacturera, en particular la pesada y a la de alta tecnología y por supuesto, al nivel de consumo, como indicadores que son de alto grado. La productividad es intensa, lo cual hace que el sector terciario (de servicios) sea el más importante en la economía. La tasa de crecimiento económico, aunque moderada, es proporcionalmente más grande que el de la tasa de incremento poblacional. Es decir, el producto por habitante es alto, lo cual se traduce en una calidad de bienestar apreciablemente -también- aumentada. Amplios sectores de la población poseen títulos financieros emitidos por empresas que requieren de liquidez para financiar su expansión. En resumen, LA RAZÓN DE PROFUNDIDAD FINANCIERA ES SUPERIOR A DOS.

7.- LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DECADENTE.

Gradualmente (y por último) el nivel de profundización financiera va disminuyendo. Esto puede explicarse a partir de una caída relativa en la competitividad e innovaciones tecnológicas de los procesos de trabajo; se crea así una brecha entre el ahorro y la inversión, lo cual a su vez, tiene su explicación causal en que la gente consume y produce más allá de sus posibilidades; dicho en términos concretos, sus faltantes (déficit fiscal y comercial) los cubre ya con financiamiento externo. Ante esto, el sector financiero es incapaz de revertir dicha tendencia, contribuyendo incluso a la formación de burbujas especulativas que lo debilitan. Consecuentemente, existen tasas de crecimiento bajas y un persistente estancamiento económico. Hay retroceso. Los niveles de bienestar caen.

Teniendo como antecedente a tal análisis comparativo-evolutivo, puede facilitársenos entonces, entender el contenido de esta investigación.

La intención es buscar que los conceptos de desarrollo, crecimiento, globalización económica, globalización financiera, mercados de capital y demás, aparezcan como elementos de comprensión para el logro de metas que nos coloquen (como nación) en un camino -aunque difícil y complejo- de despegue, y además, nos ubique con un nivel de crecimiento y desarrollo tal que, podamos competir teniendo menos desventajas comparativas, cada vez.

Por otro lado, pero a la vez, es menester intercalar algunos comentarios que también apoyen a esta introducción. No está sobrado decir, que existe una relación directa con el anterior estudio evolutivo. Más bien, ha de manejarse este aspecto como una segunda premisa. En tal suerte comenzamos de este modo siguiente.

De entre todos los cambios que se están experimentando actualmente, podemos distinguir al de la globalización económica y financiera. Dicho fenómeno ha venido consolidando el resurgimiento del liberalismo económico como paradigma para regular la actividad productiva. Debe mencionarse que desde 1970, con las estrategias de operación de empresas transnacionales, comienza a observarse a la globalización como un evento planeado y con vertiente internacional. La configuración del bloque norteamericano de libre comercio (TLC) signado por los gobiernos de México, Estados Unidos de América y Canadá, es la prueba de hecho que demuestra – por esta parte del mundo- a este nuevo orden, ya establecido.

En apariencia, se ha abierto una ventana de oportunidades por aprovechar (4); de este modo, es así como, hay una importante razón para explicar la necesidad (en este marco) de obtener beneficios –financieros- a partir de cambios en los esquemas de financiamiento y endeudamiento con características totalmente nuevas (5) y cómo encauzarlos.

En el caso mexicano, esto es de vital importancia y trascendencia. En su sector financiero, y en particular al referido en el Mercado de Valores, tal impacto de esta globalización es bien significativo y notorio. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) – mercado único en territorio nacional-, se ha convertido ahora, en un mecanismo para inversionistas internacionales de portafolios (fondos de pensiones y fondos mutualistas, por ejemplo).

Este es precisamente el objetivo de esta tesis: aprovechar la intención de las autoridades (fiscal y monetaria) en cuanto a la conveniencia del marco jurídico actual, para que beneficie a la inversión productiva en los giros de micro, pequeña y mediana empresas, utilizando al Mercado de Valores como intermediario financiero, adecuando su papel en el moderno paradigma de integración financiera. Por lo tanto, se pretende identificar en el mercado accionario mexicano actual, a las transformaciones y esquemas novedosos (innovaciones financieras) que, como alternativas para satisfacer las necesidades de financiamiento mediante la vía bursátil han estado generándose a la realidad mexicana; es decir, analizar, ventajas, problemática jurídica y mecanismos por medio de cinco casos específicos.

Para esto, como un punto de inicio y pivote central, hemos planteado la siguiente hipótesis:

“ Se considera crucial, que la inversión productiva extranjera sea la que (de alguna manera) ocupe un lugar preponderante en el programa de apertura comercial que el gobierno mexicano ha diseñado. Los instrumentos que sirven para apoyar tal programa se vislumbran en el paquete de reformas jurídicas aprobado desde febrero de 1995 por el H. Congreso de la Unión. De entre lo más relevante, se pueden enlistar:

- Las modificaciones en la estructura accionaria de las sociedades controladoras.
- Las modificaciones en instituciones de la banca múltiple y casas de bolsa.
- La adquisición de instituciones por extranjeros.

Además de, añadidos y derogaciones de diversas disposiciones en materia financiera, plasmadas en:

- La Ley de Instituciones de Crédito.
- La Ley del Mercado de Valores.

- La Ley del Banco de México.
- La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.
- La Ley de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
- La Ley de Instituciones de Fianzas.

Dicho paquete, aunque, sólo representan (por el momento) ciertas posibilidades para salir de la crisis y mejorar al Sistema Financiero Mexicano (SFM) mediante su flexibilización y por ende hacerlo más atractivo, la tendencia que se observa es integrar nuestra economía, a la globalización mundial, esto, aprovechando que el quehacer especulativo decrezca a favor del productivo.

Por método, ambos factores conductivos –objetivo e hipótesis- están tácitamente presentes durante el avance del mismo. Necesariamente por parquedad de estilo, se evita frecuentemente al confrontar tales formulaciones, con el contenido investigado.

De lo anterior se desprende que está organizado en cinco capítulos. En el primero, se caracteriza al liberalismo económico en América Latina. En este análisis, se resumen sus fundamentos histórico-económicos. Esta focalización aterriza en la realidad de los llamados “mercados emergentes”, distinguiendo al caso mexicano como centro principal de atención. En el siguiente, se observa la importancia que tiene (dentro del sistema financiero) la Bolsa Mexicana de Valores y su relación al proceso de globalización económica con apoyo al marco jurídico reformado. En el tercer capítulo, destacamos las transformaciones o innovaciones financieras que tienen lugar, como alternativas para la satisfacción de liquidez vía bursátil en la reactivación económica nacional; más todavía como propuestas, identificando sus ventajas, problemática y mecanismos.

En el penúltimo capítulo, nos referimos a dichas innovaciones en un marco de experiencias internacionales con notas y consideraciones definitorias. En el quinto y último capítulo, subrayamos la importancia de contar con asesoría profesional (especialistas) para aconsejar al empresariado en cuanto a su uso y los resultados posibles a obtener, haciendo énfasis a la desconfianza y desinformación todavía existentes con relación a su utilización y su aprovechamiento; dicho sea como contrariedad imperante. Además de entender que estas transformaciones caen en un marco globalizador de hechos, ya funcionando.

AGRADECIMIENTOS.

Como es de todos sabido, una actividad como la que se presenta aquí, de ninguna manera debe considerarse como un trabajo individual. Su realización ha sido apoyada por un esfuerzo colectivo de varias personas a quienes he de agradecer cálida y humildemente.

Por principio, he de reconocer al *Dr. Edgar Ortiz* por su decidido y constante apoyo, al haber aceptado dirigirme y asesorarme en la producción de esta obra expositiva. Su rigurosa y amplia enseñanza en el Campo de las Finanzas Modernas, contribuyeron en buena medida a mi formación, esto, durante el dictado de sus cursos en la División de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ingeniería (DEPFI). Su demostrada dedicación como *Catedrático, Asesor y Director de este trabajo*, ayudó a que llegásemos con éxito a feliz término.

- La Ley del Banco de México.
- La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.
- La Ley de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
- La Ley de Instituciones de Fianzas.

Dicho paquete, aunque, sólo representan (por el momento) ciertas posibilidades para salir de la crisis y mejorar al Sistema Financiero Mexicano (SFM) mediante su flexibilización y por ende hacerlo más atractivo, la tendencia que se observa es integrar nuestra economía, a la globalización mundial, esto, aprovechando que el quehacer especulativo decrezca a favor del productivo.

Por método, ambos factores conductivos –objetivo e hipótesis- están tácitamente presentes durante el avance del mismo. Necesariamente por parquedad de estilo, se evita frecuentemente al confrontar tales formulaciones, con el contenido investigado.

De lo anterior se desprende que está organizado en cinco capítulos. En el primero, se caracteriza al liberalismo económico en América Latina. En este análisis, se resumen sus fundamentos histórico-económicos. Esta focalización aterriza en la realidad de los llamados “mercados emergentes”, distinguiendo al caso mexicano como centro principal de atención. En el siguiente, se observa la importancia que tiene (dentro del sistema financiero) la Bolsa Mexicana de Valores y su relación al proceso de globalización económica con apoyo al marco jurídico reformado. En el tercer capítulo, destacamos las transformaciones o innovaciones financieras que tienen lugar, como alternativas para la satisfacción de liquidez vía bursátil en la reactivación económica nacional; más todavía como propuestas, identificando sus ventajas, problemática y mecanismos.

En el penúltimo capítulo, nos referimos a dichas innovaciones en un marco de experiencias internacionales con notas y consideraciones definitorias. En el quinto y último capítulo, subrayamos la importancia de contar con asesoría profesional (especialistas) para aconsejar al empresariado en cuanto a su uso y los resultados posibles a obtener, haciendo énfasis a la desconfianza y desinformación todavía existentes con relación a su utilización y su aprovechamiento; dicho sea como contrariedad imperante. Además de entender que estas transformaciones caen en un marco globalizador de hechos, ya funcionando.

AGRADECIMIENTOS.

Como es de todos sabido, una actividad como la que se presenta aquí, de ninguna manera debe considerarse como un trabajo individual. Su realización ha sido apoyada por un esfuerzo colectivo de varias personas a quienes he de agradecer cálida y humildemente.

Por principio, he de reconocer al *Dr. Edgar Ortiz* por su decidido y constante apoyo, al haber aceptado dirigirme y asesorarme en la producción de esta obra expositiva. Su rigurosa y amplia enseñanza en el Campo de las Finanzas Modernas, contribuyeron en buena medida a mi formación, esto, durante el dictado de sus cursos en la División de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ingeniería (DEPFI). Su demostrada dedicación como *Catedrático, Asesor y Director de este trabajo*, ayudó a que llegásemos con éxito a feliz término.

Del mismo modo, tengo que dar un muy especial testimonio al *Catedrático, M.I. Arturo Fuentes Zenón* quien como miembro destacado del Cuerpo Docente de la DEPEFI, me dispensó –además de su amistad- estricta atención a lo largo de mi estancia en este plantel, fungiendo como mi *Tutor y Asesor*; con su actitud se fortaleció todavía más, mi espíritu de vocación y servicio en tan arduo y noble mundo de la Docencia.

No he de olvidar tampoco, expresar mi reconocimiento a los *Profesores, Idalia Flores De la Mota y José Maclovio Sautto Vallejo*, en quienes además de ser *mis Maestros*, encontré en ellos, un especial profesionalismo. Bajo su férrea y estricta enseñanza, observé gradualmente el enriquecimiento de mis haberes académicos.

Igualmente, agradezco a mis *Profesores: Dr. Sergio Fuentes Maya, M. en A. Jorge E. Sánchez Cerón, M.I. Alejandro Cuevas, M.I. Jonatán Torres C., Jaime Cárdenas Rodríguez y la Ing. Brisia Jon Serrano*, el haber compartido conmigo sus conocimientos, experiencias docentes y de ejercicio profesional.

Al mismo tiempo les brindo un muy cariñoso agradecimiento y un recuerdo, a *mis compañeros de grado y promoción*, por haber compartido (entre todos) un sinnúmero de vivencias y anécdotas, así como, horas de trabajo en el transcurso de nuestra formación (desde agosto de 1995, hasta junio de 1997); ¡a ellas y a ellos, no olvidaré!

Por otro lado, expreso a la *Dra. Lourdes Huerta Garay y al Profesor, Mauro Samuel Noguera González*, ambos *Catedráticos de la Escuela Superior de Ciencias Sociales en la Universidad Autónoma de Guerrero*, un sincero agradecimiento por el apoyo recibido, el cual ha sido determinante en mi carrera docente.

También, no quiero omitir a *mis compañeros Profesores* de la misma institución, de quienes en algún momento percibí también, su apoyo estimulándome para continuar la jornada emprendida. Su recuerdo estuvo conmigo.

De igual modo, hago patente mi agradecimiento a la *Universidad Nacional Autónoma de México y al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología*, por haberme abierto sus puertas y mostrarme que el único camino de trascender es el del estudio tenaz y constante.

Por si fuera poco, expreso mi muy sentido y reconocido agradecimiento al *NOBLE PUEBLO DE MÉXICO*, a quien también le debo el haber logrado esta meta. ¡Suyo soy, al considerarme uno de sus más seguros, atentos y responsables servidores! .

Y, finalmente, concluyo reconociendo en la *Señora, Liduvina Solano Pineda* y en el *Señor, Leopoldo Fierro Valdeolivar* que con sus ejemplos y virtudes, de entre los que destacan la tenacidad y la perseverancia en pos de objetivos cada vez más altos, es posible llegar a dónde uno se lo propone. A ustedes, *Mis Padres* agradezco (además de dedicarles por entero este mensaje) todo lo que han hecho por mí; ¡conmigo demuestran un poco lo grandiosos que son! . Para terminar estas líneas, y para enaltecer más el buen nombre de mi familia, menciono a *mis hermanas Mercedes y Margarita*, quienes también de alguna manera contribuyeron con su apoyo en el alcance de esta meta, *¡muchas gracias!* .

EN MEMORIA DE:

La Señora, *Margarita Pineda Sánchez* (QEPD). Mi abuelita. A quien recordamos todos. Su apoyo en mis años de estudiante preparatoriano, fue importantísimo.

El Señor, *Santiago Solano Duque* (QEPD). El abuelo. A quien pocos le reconocen su participación en el movimiento obrero acapulqueño, al lado de Juan Ranulfo Escudero Reguera.

El Señor, *Edmundo Solano Pineda* (QEPD). Mi tío. Hermano de mi madre. De quien recibí su cariño y su protección.

El Señor, *Gilberto Valdeolivar Solórzano* (QEPD). Mi tío. Por su apoyo cuando inicié mis estudios de bachillerato.

DEDICATORIAS:

*A mi país, Los Estados Unidos Mexicanos.

*A la Universidad Nacional Autónoma de México.

*Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología.

*A la Universidad Autónoma de Guerrero.

*Muy especialmente a la Generación 1986-1991 de egresados de Licenciados y Licenciadas en Economía de la ESCS – UAG. Acapulco.

*Al Grupo Editorial "*Proceso Económico*" (PROECO). Acapulco.

*Al Lic. Lucas Deloya Alvarez, y su esposa, Señora Petra Leyva de Deloya. Mis padrino y madrina en pila bautismal. Acapulco.

*Al Lic. Javier López Gutiérrez y su esposa, Lic. Guadalupe Aguirre González. Mis amigos. Acapulco.

*Al Lic. Eduardo Alberto Olea Salgado y a su familia. A quienes les debo mucho, principalmente a Eduardo. Sus enseñanzas han sido bien asimiladas.

*Al niño, Eduardo Arturo Ramírez González (mi pequeño ahijado y gran amigo) y a su familia. Particularmente para Arturito, como un legado de trabajo y constancia.

*Al Centro Educativo de Matemáticas, "Aníbal Santana" de Acapulco. Por ser la primera institución con quien regresé a continuar mi oficio de profesor.

*Al Centro Universitario Español (CUE) de Acapulco, por haber depositado en mí, su confianza al considerarme (en su momento) como uno de los integrantes del cuerpo docente en esa institución.

*Al Centro Universitario Grupo Sol, plantel Acapulco. Por haber permitido incorporarme a sus filas, como uno más de sus docentes.

*A mi familia entera.

Y, a cada quién por su cada cuál.

CAPÍTULO UNO

EL NUEVO PARADIGMA DE POLÍTICA ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA.

Entre 1970 y 1994, período de transición entre el viejo y nuevo modelo, las economías de América Latina han experimentado fases recurrentes de auge y crisis (ver el caso mexicano, por ejemplo) que afectaron su estabilidad y, hasta han llegado, algunos, al extremo de poner en duda, la nueva estrategia de desarrollo adoptada desde mediados de los ochenta.

Desde fines de la segunda guerra mundial, los países latinoamericanos, han sido netamente capitalistas (excepto Cuba, quien desde finales de los cincuenta determinó seguir el socialismo de estado como patrón de desarrollo) con especificaciones sociales, históricas y económicas combinadas con estrategias de desarrollo, derivadas de principios económicos generalizados y otros factores, han podido situarlos en un grado de desarrollo que, históricamente tienen un paralelo comparativo, sin precedente.

La dosificación de principios tales como: KEYNESIANISMO, ESTRUCTURALISMO, MONETARISMO, o CAPITALISMO DE ESTADO, han proporcionado experiencias, muy valiosas e importantes que han de seguir sirviendo para alcanzar el desarrollo pleno.

Sin embargo, la senda aún no está completamente cubierta, por lo tanto, a nivel latinoamericano se sigue buscando continuar con el nuevo aprovechamiento de oportunidades, las cuales, enmarcadas en lo que se da en llamar el NUEVO MODELO O PATRÓN DE DESARROLLO sustentado en el clasicismo económico y que pone en acción, políticas de ajuste a corto plazo. Estas prácticas, han estado siendo promovidas por instituciones financieras mundiales (FMI, BANCO MUNDIAL, BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO de entre las que más destacan), teniendo como objetivo, combatir a los frecuentes desequilibrios que propiciaron la crisis de pronunciado impacto y duración, producto del agotamiento de lo que se conoce como MODELO O PATRÓN KEYNESIANO - ESTRUCTURALISTA.

Ahora bien, la aplicación de estas políticas (por medio de los BANCOS CENTRALES), llamadas de común: MONETARISTAS, NEOLIBERALES y de índole afín, tienen la función - en lo interno y lo externo - de consolidar propuestas de modernización para países latinoamericanos con posibilidades de alcanzar el desarrollo, obteniendo un nuevo papel en el concierto mundial de naciones, explotando sus ventajas, intercambiarlas y transformarlas en beneficios, con impacto directo en sus agentes económicos.

Desde luego, este impacto tiene sus interpretaciones visuales habiendo que estudiarlas a partir de ciertas variables macroeconómicas, las cuales han de estar ligadas con estrategias de globalización bajo un paradigma básico que plantea directrices de política económica.

Antes de analizar a una de estas variables y reflexionar sobre su instrumentación para alcanzar los beneficios de desarrollo integral (social, económico, político) aprovechando la oportunidad que pudiera ofrecerse para tal fin, es mejor caracterizar a este NUEVO PARADIGMA BÁSICO DE POLÍTICA ECONÓMICA, enfocando el caso que más interesa en este trabajo: *el de México*.

1.A. Características.

Muchos son los cambios que se han dado en los últimos años a raíz de un largo proceso, en donde, nuevos elementos de la dinámica económica capitalista, han aparecido y se han estado considerando, en cuanto a su aplicación se refiere.

Estos cambios, tienen su explicación en la filosofía del libre cambio (liberalismo económico) la cual se ha venido extendiendo desde que, la entonces Primer Ministro del Reino Unido, Margaret Thatcher, la puso en práctica como consecuencia y alternativa viable a varios problemas, que habían estado debilitando la situación del capitalismo en dicho país y dentro de un marco mundial. Estos elementos son pues, los que en la actualidad, en países de la región de América Latina influyen de modo relevante y estratégico, en la forma de tomar decisiones: macroeconómicas y microeconómicas; pudiendo caracterizarse de la siguiente manera:

- a).- Mecanismo de mercado como promotor y regulador de la actividad económica.
- b).- Consolidación de la iniciativa privada, como motor de actividades productivas. Retraimiento del Estado, en esta competencia.
- c).- Intensificación de la competencia entre empresas y países por aprovechar e incorporar a sus áreas de influencia, nuevos segmentos del mercado.
- d).- Apertura económica de países y, paralelamente, integración de bloques comerciales.
- e).- Consolidación de la empresa transnacional como instrumento estratégico de producción, comercialización y financiación; todo a nivel mundial.
- f).- Intervención abierta de organismos como la Organización Mundial de Comercio (OMC) en la apertura de mercados regionales, al consorcio y a la inversión.

En lo anterior, se puede observar un nuevo entorno y un nuevo proceso de actividad económica que incorporan a su vez nuevos conceptos, derivados de principios económicos generalizados, pero que apuntan a lo que se denomina: UN NUEVO ORDEN MUNDIAL.

Esto da lugar, entonces, a una gradual (o, acelerada) desregulación y liberalización que están redundando internacionalmente en un mayor enlace e interacción entre mercados, llámense bursátiles, de capital, financieros, de trabajo, etc. Este fenómeno, posibilita nuevas oportunidades de comercio e inversiones, dando lugar a una dinámica globalizada de economía, comprendiendo – dentro de esto – factores y retos a los cuales deben responder de forma adecuada, tanto gobierno como empresa.

1.B. La globalización y el resurgimiento del liberalismo económico.

De acuerdo y en consonancia con los incisos anteriores, es posible formalizar y relacionar un concepto: GLOBALIZACIÓN, con una filosofía: LIBERALISMO ECONÓMICO. Esto, por consiguiente abre un horizonte de comprensión que contextualiza al objetivo de este trabajo de investigación: DEMOSTRAR QUE EL MERCADO ACCIONARIO MEXICANO, es uno de los pilares estratégicos en que está basado este nuevo modelo de política económica y que puede ser aplicado para promover la reactivación productiva, creando alternativas de financiamiento, denominadas innovaciones financieras; distinguiendo al mismo tiempo el tipo de empresa que por su tamaño requieren de urgente apoyo financiero, siendo en particular: las micro, pequeña y mediana empresas. Claro que, en un concierto latinoamericano con importantes implicaciones en países desarrollados. Es decir, resaltar al Mercado de Valores, más allá de un simple indicador macroeconómico. Ubicarlo como instrumento que tiene capacidad real para solucionar problemas y atrasos financieros.

Como se pudo observar desde líneas anteriores, nuestro objetivo, obedece a un marco conceptual que distingue a esferas de naturaleza comercial y financiera. Ambas son derivaciones de la globalización económica (en su conjunto) y que responden a un sustento filosófico que esencialmente ya se enunció en el apartado anterior. Esto, entonces nos lleva a enfatizar la correspondencia implícita existente en el título del presente inciso: para hablar de liberalización, se tiene que explicar al mismo nivel lo que es desregulación; y, para analizar un nuevo entorno, se tiene que explicar en el mismo plano lo que es liberalización. En consecuencia, tenemos que ver lo que significa la globalización financiera y su impacto en mercados emergentes, visualizando el caso que destaca y anteriormente ya mencionado.

1.C. Globalización Financiera.

Según el punto que centra nuestra atención, hay hechos interdependientes que son reconocidos como fundamentales para caracterizar a la globalización financiera:

- Ampliación y estancia del riesgo en inversiones internacionales.
- Crecimiento de mercados bursátiles en economías "emergentes".
- Auge y globalización de las inversiones de portafolios.
- Diversificación y celeridad de innovaciones financieras.
- Fusiones corporativas.
- Auge en nuevas teorías para utilizar oportunidades y transformarlas benéficamente en economías como la nuestra.
- Incorporación de nuevo instrumental técnico, que da pie al surgimiento y ampliación de la Ingeniería Financiera como disciplina de especialización profesional.

Hay un nuevo campo que se traduce en hechos y origina una mayor integración; en este caso, es en donde no somos ajenos, ni como región geográfica, país, agente económico, ni como simples individuos.

He aquí entonces, que ya se puede entrever a los mercados accionarios como estructuras y mecanismos operativos que refuerzan a base de titulaciones, al crecimiento (o al menos, a la reactivación) apoyando con estímulos y creando más sólidas inversiones reales.

En este contexto, es en donde hay que aprovechar y capitalizar la evaluación y planeación de proyectos, los cuales se han de traducir en la promoción y fomento de empresas viables, competitivas y con estabilidad, respaldadas por instituciones financieras que sepan y cuenten con la tecnología para conducir adecuadamente, los beneficios de la globalización financiera en Latinoamérica.

1.C.1. Su impacto en mercados emergentes.

Antes de tratar de medir este impacto, se hace necesario comprender que la globalización financiera encierra dos aspectos:

- a).- *Internacionalización*.- En este primero, se debe comprender su significado a partir de un mayor enlace de mercados financieros entre países.
- b).- *Integración*.- En lo segundo, hay por tanto, una tendencia a igualar precios y condiciones financieras.

Lo que va a implicar:

- Servicios bancarios. Auge e internacionalización.
- Servicios no bancarios. Auge e internacionalización.
- Mayor bursatilización de servicios financieros.

Esto origina la aparición de agentes financieros internacionales que tienen una importante participación e influencia en mercados de capital y de dinero. Consecuentemente, esto, ya es esquematizado como un fenómeno generalizado de necesaria presencia en países subdesarrollados y que de algún modo operan como elementos de alto dinamismo internacional en la transferencia de recursos financieros (vía mercado de acciones) para cubrir el déficit de ahorro interno, con el externo.

He aquí, que los resultados de esta movilización de recursos, provoquen en economías con Mercados de Valores emergentes una actitud, un esfuerzo y adecuaciones respectivas en sus regímenes jurídicos internos, que han de concretizarse en el fortalecimiento de sus sistemas e instituciones financieras, con especial tratamiento a sus Bolsas de Valores.

Desde luego, hay implicaciones que bien pudieran pormenorizarse en esos casos específicos, pero, eso daría otro significado (y muy amplio) a los motivos de este trabajo, además de, otra connotación también y muy amplia. Lo que aquí acabamos de analizar, es la definición de cómo es que se puede explicar el fenómeno de globalización económica – en consecuencia al nuevo paradigma latinoamericano –, pero en particular la financiera y concretamente los Mercados de Valores dentro del contexto latinoamericano.

En el siguiente subinciso, se resalta específicamente lo que sucede en el caso mexicano. Desde luego sin menoscabo de la justificación dada, al no detallar, los de Chile, Venezuela, etc., ya que, el perfil es ubicado en el Sector Financiero Mexicano.

1.C.2. Caso que destaca: México.

Es este país, uno de los que más se afana en responder a los retos de índole financiera.

Tras de este afán, existen esfuerzos que evidencian respuestas que han tratado de servir de contrapunto a severos reveses que todavía se viven y expresan en depresión y estancamiento económicos. Sin embargo, es hasta la década de los ochenta cuando los esfuerzos por sacar a la economía de sus niveles en recesión, se han podido traducir en procesos de liberalización y desregulación que ayuden a la reactivación. En consecuencia, se ha estado profundizando en lo que al principio llamamos como una doble esfera: apertura comercial y financiera. Es por eso, que en lo referente al ámbito financiero, se ha suscitado una acelerada internacionalización de la Bolsa Mexicana de Valores. A su vez, esto ocurre provocando importantes procesos de innovaciones financieras junto con la creación de nuevos títulos de valores. Aunque, esta experiencia, no ha sido del todo positiva, ha dejado importantes lecciones:

- Dentro de la estrategia nacional, es un mecanismo que puede captar valiosos y cuantiosos recursos para promover al desarrollo mexicano.
- Es una de las instituciones con capacidad real y palpable para adaptarse a los retos de la globalización económica y financiera.

Claro que, institucionalmente hablando, se necesita perfeccionar más su uso en beneficio de la economía; desde, promover más y mejorar el vínculo entre la inversión de portafolios e inversión real a sectores productivos; hasta, el fortalecimiento de técnicas apropiadas que sirvan para generar riqueza por medio de este importante y estratégico intermediario financiero.

Queda pues, para posteriores capítulos, cómo capitalizar sus beneficios, y, cómo distinguirlos; además de que, en dónde se pueden encauzar, aprovechando su situación en la estructura económica (y por lo tanto, financiera) de México; lo anterior, en paralelo al marco de un nuevo patrón de desarrollo, buscando medir sus ventajas a partir de la inyección de recursos monetarios a sectores productivos, obtenidos por medio de este mecanismo financiero, de naturaleza micro y macroeconómicas.

APÉNDICE: La situación actual de los micro, pequeño y mediano negocios: su problemática.

A decir de los criterios fijados según SECOFI, existe una clasificación que enseguida se cataloga así:

FIGURA 02: MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, SU CLASIFICACIÓN.

TIPO DE EMPRESA	PERSONAL EMPLEADO	VENTAS MÍNIMAS ANUALES (1997)	VENTAS MÁXIMAS ANUALES (1997)
MICRO	01 A 15	\$ 110.00	\$ 1,071.00
MEDIANA	16 A 100	\$ 1,115.00	\$ 10,846.00
MEDIANA	101 A 250	\$ 2,010.00	\$ 19,992.00

FUENTE: Ver bibliografía, (6).

Por consiguiente, quiere demostrarse que tales cifras corresponden al cierre del último ejercicio de la empresa, en razón de cumplir – por prescripción oficial – con el número de personas laborando (o contratados) y además del valor neto de las ventas que con un mínimo y un máximo, han de realizarse. Bajo esta configuración, podemos pasar a señalar algunos comentarios en torno al ambiente en que operan actualmente los giros productivos en que trabaja el 56% de la Población Económicamente Activa (PEA), aquí en México.

Características – desde un enfoque empresarial – de las micro, pequeña y mediana empresas en México.

Hasta el año de 1989, había 1,316,952 negocios en operación catalogados de la siguiente manera:

FIGURA 03: NÚMERO DE NEGOCIOS EN OPERACIÓN.

MICRO	1,277,161	97.0%
PEQUEÑA	7,740	0.6%
MEDIANA	5,160	0.4%
GRANDE	26,891	2.0%
TOTAL	1,316,952	100.0%

FUENTE: Ver bibliografía, (7).

Como puede observarse, el estrato de los micro negocios, aunque es el más numeroso, tal vez – contradictoriamente – haya sido el más apaleado a partir del llamado “error de 1994”; sin embargo, lo que cabe resaltar es el impresionante peso que soportan para contribuir al PIB nacional, es decir, con un 22%.

Aunque es interesante dicha estadística, habría que ver también por quiénes están dirigidos, o sea sus:

FIGURA 04: CARACTERÍSTICAS GENERALES DE DIRECCIÓN EMPRESARIAL.

<i>CARACTERÍSTICA</i>	<i>MICRO</i>	<i>PEQUEÑO</i>	<i>MEDIANO</i>
1.- Edad promedio	41	39	39
2.- Escolaridad:			
primaria	39%	5%	2%
profesional	18%	55%	63%
3.- Administración:			
dueños	88%	57%	42%
profesionistas	12%	43%	48%
4.- Sexo:			
masculino	70%	82%	87%
femenino	30%	18%	13%
5.- Estabilidad:			
cambio actividad	3%	2%	3%
no cambio actividad	97%	98%	97%
6.- Organización:			
sociedad familiar	23%	41%	33%
sociedad no familiar	8%	36%	51%
7.- Problemas laborales:			
ausentismo	45%	43%	42%
alta rotación	22%	38%	48%

FUENTE: Ver Bibliografía, (8).

De acuerdo a esta figura, puede interpretarse lo siguiente:

- Hay baja escolaridad de los micro empresarios.
- Los dueños administran sus propios negocios.
- Tienen (al parecer) una organización de tipo informal. Esto es que no aceptan fácilmente, injerencia profesional ajena. Creen que causa un gasto mayor.
- Los tres aspectos anteriores son regla general, basada en un principio muy rústico de operaciones: la familia es la que dirige por medio del jefe de la misma.

- Sustitución y relevo de personal (ausentismo), que se traducen en mayores costos, ya que no se aprovecha adecuadamente, el talento de cada trabajador (curva de aprendizaje, inconclusa).
- Los empresarios (y también el trabajador) se muestran reacios a ser constantemente capacitados, al pensar que no es más que un gasto (y no tan sólo monetario, sino también de tiempo y esfuerzo) y no lo contemplan como debiera ser: una inversión.
- Escasa experiencia en comercio internacional.
- Utilizan sistemas contables inadecuados; en consecuencia, existe una incorrecta reexpresión financiera. No aplican métodos para la interpretación de los estados financieros.
- Carecen de sistemas de presupuestación y planeación estratégica.
- La calidad (como filosofía de competitividad) está ausente.
- Confusión laboral, la que se traduce en atribuciones de competencia debido a un muy intenso enlazamiento familiar. Fricciones y conflictos.

Macro entorno de las micro, pequeña y mediana empresas.

Sin pretender ser pesimistas, debemos comenzar por decir que, la mayoría de las empresas mexicanas no están preparadas para enfrentar una creciente apertura comercial. Dicho sea, en términos generales. Con mucho y todavía, tales empresas tienden a depender de las acciones gubernamentales. Este esquema, aunque muy lentamente, ha de ser superado. Esto requiere entonces de preparación y capacitación constantes, por parte de los empresarios (por un lado), y, de los trabajadores, por el otro.

En todo caso, hasta antes de diciembre de 1994 existían vínculos muy importantes para la realización de este proyecto nacional de apertura comercial, tanto del gobierno como de los negocios que comprendían – de alguna manera – la situación imperante. Parecía que, se podía (y con éxito) entrar favorablemente al comercio internacional explotando las ventajas comparativas de cada empresa; sin embargo, con más del 40% de empresas, en este camino, se perdieron las expectativas positivas de apertura comercial, a raíz del error de diciembre de 1994. Teniendo que ver:

PRIMERO.- Con una repentina y drástica caída de la demanda global, los flujos de operación de estas empresas se vieron afectadas. Muchas de ellas, habíanse comprometido a enfrentar la modernización de sus activos, usando recursos financieros que la banca les suministraba con créditos y fondos blandos de NaFinsa. Llegó un momento en que ya no les alcanzó para pagar estas deudas, y además, tuvieron (obligadamente) que reducir sus nóminas, no pagar el monto principal, ni los intereses de estos compromisos.

SEGUNDO.- Con un aumento – exagerado – de las tasas de interés y por consiguiente, una desfavorable expectativa inflacionaria (ya para abril de 1995, se esperaba del 42%), hacían inviable su refinanciamiento.

Dada esta situación, los negocios enmarcados en este análisis, sobrevivían como mejor podían.

Sin embargo, al parecer en este momento (julio de 1998) las proyecciones presentan cambios muy importantes; tanto de la demanda global de dinero (M1), como de las tasas de interés y la inflación, están siendo controladas, haciendo que sus niveles contribuyan a generar flujos de efectivo que permitan saldar deudas bancarias y fiscales.

A todo lo anterior, se le debe dar especial atención a los programas de reestructuración financiera (ADE, PROAFI); los cuales, si bien son oportunos, también aparecen como elementos de presión que “ahorcan” terriblemente a estos giros productivos.

Es decir, los convenios en UDI's son mes a mes, más voluminosos. En el caso de PROAFI, al reconocer el acumulado histórico (más que una actualización), significa aumentar gradualmente el monto a pagar, ya que este incremento paulatino es indexado a la inflación creciente; claro que se ofrecen cierto tipo de “estímulos de liquidación”: no recargos, no multas. Por otro lado, (ADE) al reconocerse el adeudo principal histórico, los intereses aumentan de acuerdo con la inflación, desde la fecha en que se haya dejado de pagar el principal. De este modo, se puede estimar que en más del 50% de estos convenios serán impagables. A la larga, esto es perjudicial, reflejándose en quiebras masivas y por consecuencia, un aumento (otra vez) del desempleo de una buena parte de la PEA.

Micro entorno de las micro, pequeña y mediana empresas.

Para un mayor abundamiento, se pueden resumir en la siguiente figura, LAS CAUSAS DE QUIEBRA DE NEGOCIOS PEQUEÑOS; dichos factores son los más representativos, tomando como típica una ciudad como el Distrito Federal.

FIGURA 05: CAUSAS DE QUIEBRA O BANCARROTA.

CAUSA	PORCENTAJE
Conflictos familiares	17%
Mala administración	16%
Ausencia de liderazgo	14%
Inadaptación al cambio	11%
Falta de objetivos claros	10%
Falta de capacitación	10%
Ausencia de planeación	09%
Falta de actualización del empresario	09%
Otros motivos	04%
TOTAL	100%

FUENTE: Ver bibliografía, (9).

Si bien, no existe una fórmula óptima para administrar, debido a que cada empresa es diferente, la estrategia que se adopte para ser más competitiva será determinante para conseguir el éxito o fracaso del negocio.

Algunos comentarios relevantes.

Todavía, algunos empresarios y gerentes, continúan dirigiendo sus negocios con un enfoque tradicional. Esto, ya no es lo adecuado. El enfoque administrativo que aplican es para un entorno con mercados estables. Hoy, lo necesario es, utilizar modelos para ambientes de mercado abierto, es decir, se requiere de conceptos como la planeación estratégica, la administración de la calidad total, sistemas electrónicos de software actualizados, INGENIERÍA FINANCIERA, y una metodología para el análisis de los estados financieros. Con estas herramientas sería posible – y con mayor certidumbre – abrirse horizontes más amplios de competencia y por ende de expansión corporativa.

Y, ...¿ cómo sería posible acceder a dichos conocimientos de cultura financiera-empresarial ?, para empezar, dejar de considerar a la contabilidad como un “mal negocio”, de lo que se desprende en ver al contable, como una persona que sólo se debe de encargar del pago de impuestos y además de generar, diseñar y presentar a los estados financieros, una vez por año. Antes por el contrario, la actualización comprende, tecnología necesaria para una eficaz y eficiente administración, comenzando por tener un sistema de contabilidad que suministre información, oportuna, verídica, confiable, actualizada y correctamente analizada, la que debe ser fundamental para la TOMA DE DECISIONES. Tal contraste, lleva consigo el convertir una desventaja, en ventaja. Se deduce que, entonces hay que cambiar en la forma radical de dirección, desde aspectos contables, administrativos hasta factores de interrelación mercantil más “agresivos”.

Aunque, existe todavía un segmento de pequeños y medianos empresarios resistentes al cambio; consideramos necesario insistir en su convencimiento práctico, sobre todo, de los “pros”, en tales innovaciones.

En segundo orden, tratar de aprovechar más los servicios de jóvenes universitarios, quienes llegan con algún tipo de conocimientos acordes al avance requerido. De no ser así, si se continúa “dirigiendo a la antigüita”, los cambios tardarán en llegar y por si fuera poco, contribuimos – como empresarios – al establecimiento de “barreras culturales” que se materializarán en un estancamiento empresarial “crónico”.

En tercer lugar, se debe comenzar a establecer una política de delegación de autoridad, más acorde a los destinos de la empresa. Dicho sea así, hay que buscar a personas – no siempre familiares – en quienes encargar la responsabilidad de puestos claves y que posean preparación y experiencia, necesarias para tales menesteres directivos. De no ser así, otra vez, se seguirán reproduciendo efectos nocivos sobre el control del negocio; los que se verán expresados en el estado de ánimo del personal (en particular). Esto se convierte en sinónimo de deficiencia y generación de conflictos familiares más fuertes.

Dedúzcase entonces el ciclo vicioso. Sería recomendable – antes de responsabilizar a parientes en puestos clave de la empresa, por ejemplo – y deseable que, los dueños tomaran en consideración el, punto de vista de los interesados, si están dispuestos a colaborar (esto, aparte de su educación profesional), además de, buscar al mismo tiempo motivarlos para trabajar como empleados antes que como jefes; esto es más un consejo que una sugerencia.

La mejor enseñanza la dan este tipo de personas, sin olvidar que TAN NOBLE ES MANDAR COMO OBEDECER, PERO MANDARÁ MEJOR QUIEN MEJOR SEPA OBEDECER.

Aunque también es requisito tener presente que EN LA ESCUELA SE APRENDE LA TÉCNICA, PERO ES EN LA PRÁCTICA PROFESIONAL EN DONDE DE VERDAD HAY QUE APRENDER.

CAPÍTULO DOS

EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO: SU IMPORTANCIA Y UBICACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL.

Dos fenómenos han motivado, que durante los últimos años, el Sistema Financiero Mexicano haya estado sujeto a un importante programa de cambios estructurales:

- 1).- El proceso de globalización económica que actualmente vive el mundo.
- 2).- La grave situación de crisis económica que ha padecido nuestro país desde finales de 1994.

Como se enfatiza, en la investigación del Dr. Ortiz (10), "las finanzas modernas y varios estudios empíricos, afirman que los Mercados de Valores son un importante factor para promover el desarrollo". Además de que, últimamente han tenido un crecimiento importante, lo que ha llamado poderosamente la atención de inversionistas internacionales, por los altos rendimientos que ofrecen, especialmente la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Por si fuera poco, "las bolsas se están convirtiendo en el mecanismo más idóneo para movilizar recursos internacionales (ahorro externo), hacia países en vías de desarrollo, como el caso mexicano" (11).

Esto puede tener explicación y relación intrínseca con la globalización financiera, la que bajo un marco de liberalización económica, está marcando una tendencia cada vez más clara de su importancia estratégica, vista como un instrumento de financiamiento empresarial.

Dentro de este enfoque, se puede comenzar por ubicar un pilar de la crucial importancia que como entidad privada puede sustituir al gobierno mexicano, en términos de financiamiento productivo a sectores de punta, pero también aquellos que necesitan de urgente apoyo financiero: micro, pequeño y mediano negocios del aparato productivo nacional.

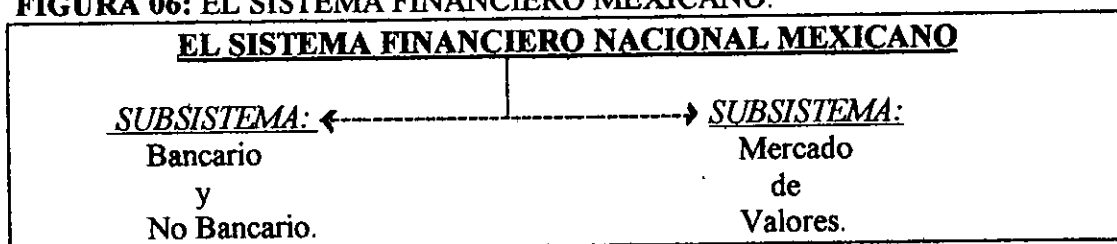
Habría que detectar o diagnosticar en dónde, específicamente pueden utilizarse (óptimamente) los servicios del mercado accionario mexicano y la manera de canalizarlos. Además de cómo utilizarse a este intermediario financiero para aprovechar mejor sus beneficios, recursos e infraestructura en economías como la nuestra, (recuerde al apéndice del capítulo uno).

En este tenor, también es importante contar con una ubicación esquemática conceptual de dicha organización financiera; es decir, comenzar por definir su estructura, sus participantes, qué organismos apoyan su funcionamiento, qué normas legales o jurídicas la regulan y, lo más importante, SU RELACIÓN CON LA ECONOMÍA MEXICANA y aunado a esto, comenzar -también- por abrir el análisis de cómo utilizar la BMV para apoyar a sectores productivos que lo requieran donde el principal agente va a ser quien domine las técnicas financieras adecuadas a tal fin, o sea el ingeniero financiero.

2.A. Definición, estructura y participantes.

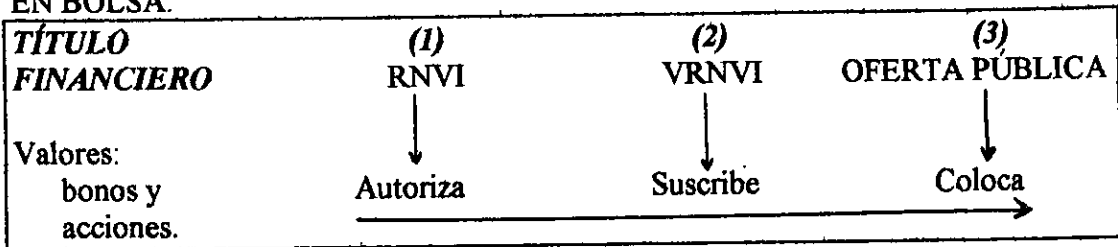
La BMV, es un centro operativo del Mercado de Valores en nuestro país, y además, constituye un influyente centro de decisiones dentro del SFM nacional. Desde su inicio, las operaciones bursátiles han representado una atractiva oportunidad de capitalización y canalización del ahorro interno y una importante vía para encaminar recursos para el financiamiento de proyectos privados y gubernamentales. Se puede observar que, el Mercado de Valores pone en contacto a oferentes y demandantes de títulos financieros (acciones, valores, bonos, etc.) previamente garantizados y autorizados para cotizar en Bolsa. Por sí mismo, el Mercado de Valores es un subsistema que se integra al SFM. Su papel, es el de ofrecer alternativas de financiamiento, (tanto para el gobierno como para empresas) y mecanismos de inversión. Sus componentes principales son compradores y vendedores de valores, los que pueden ser en un momento dado: empresas, instituciones, gobierno y público inversionista en general; así también a la vez, son los intermediarios en las transacciones de títulos financieros. Es decir, pueden intervenir en operaciones bursátiles, las que a su vez están diseñadas para conciliar necesidades de inversionistas y emisores, dando cuenta directa de derechos y obligaciones del tenedor y del emisor de estos valores en lo que respecta a: rendimientos, plazos, montos, liquidez y riesgo.

FIGURA 06: EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.



Sólo los títulos financieros que cuenten con la autorización del REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNVI) pueden cotizar en Bolsa. O sea que, dichos valores (pueden ser fracciones del capital social de una sociedad mercantil: acciones o bonos - títulos de deuda -, emitidos por una empresa y en su defecto por el gobierno), permiten el financiamiento de quienes los poseen o emiten. Para esto, dichos documentos deben estar -también- inscritos en la sección de VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (VRNVI) la cual está al cargo de la COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV) y además deben ser objeto de OFERTA PÚBLICA, lo que es un proceso de suscripción de compra o venta de títulos de crédito a través de la BOLSA DE VALORES que se realiza por medio de AVISO PÚBLICO.

FIGURA 07: PROCESO DE SUSCRIPCIÓN PARA VALORES QUE COTIZAN EN BOLSA.



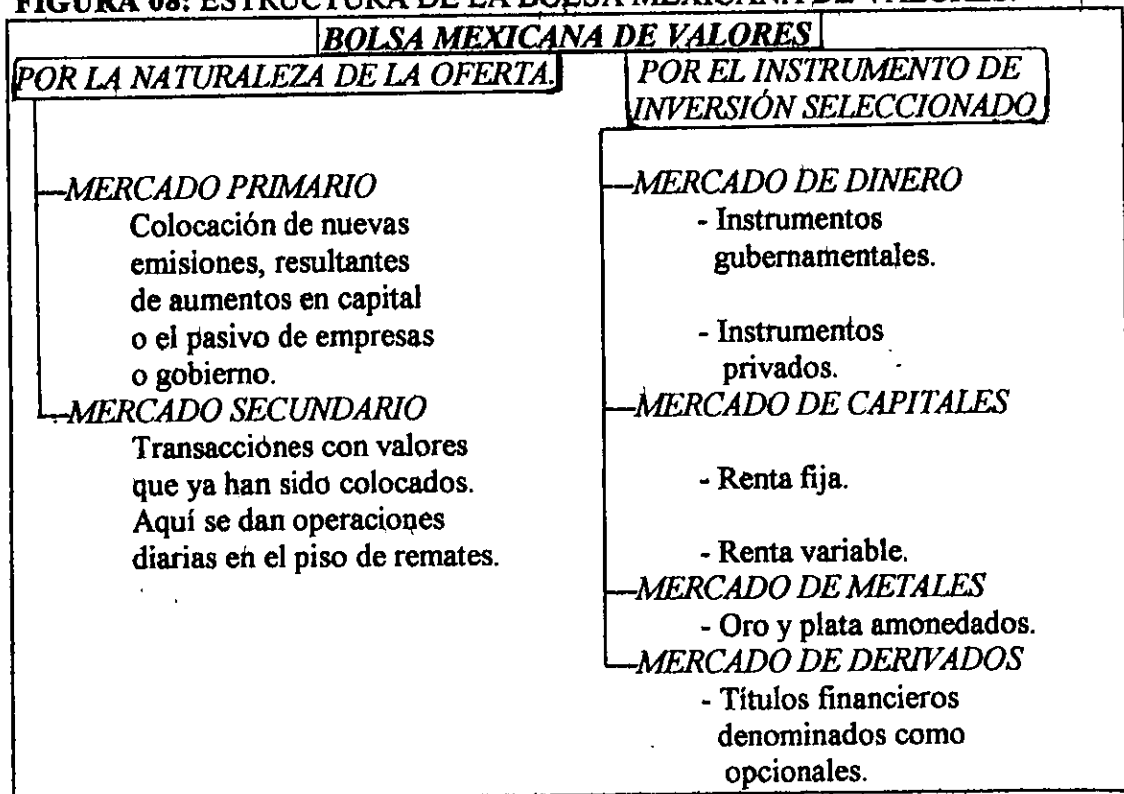
De acuerdo a la naturaleza de la oferta, existen dos tipos de colocación de valores, que se llaman:

- **Mercado primario.**- Conocido como de distribución original.
- **Mercado secundario.**- Conocido como de redistribución de valores que ya han sido colocados y que se venden por necesidades de liquidez de los poseedores o por reajustes en sus portafolios.

Se puede comenzar a concebir que la estructura de la BMV se define en dos aspectos:

- 1.- Por la naturaleza de la oferta.
- 2.- Por el instrumento de inversión seleccionado.

FIGURA 08: ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.



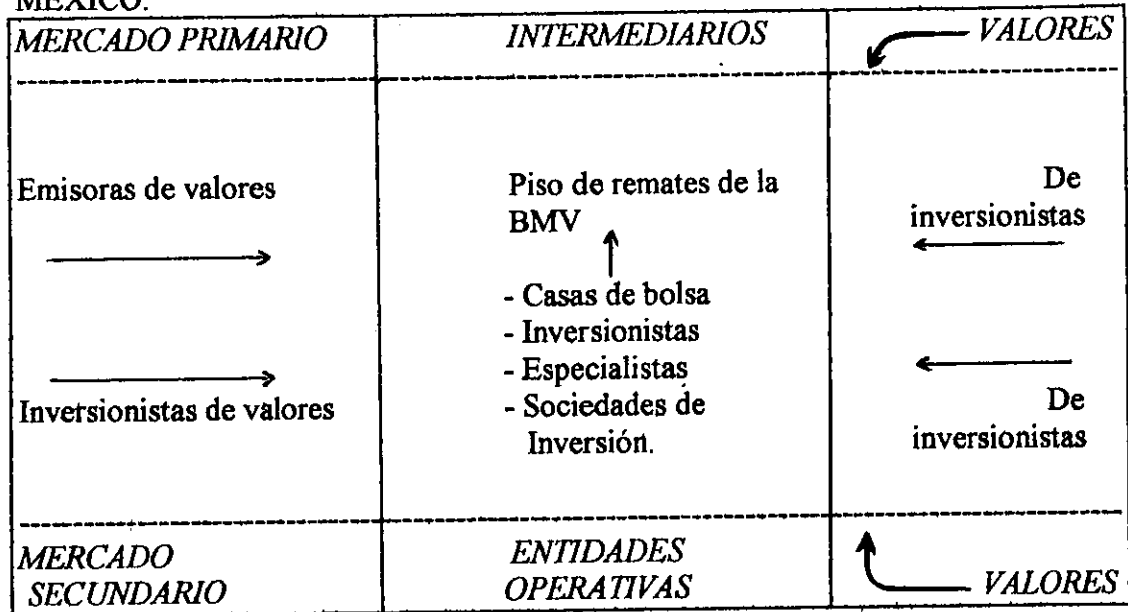
Cabe señalar, que hay dos secciones para cotizar:

1.- Sección "A", llamada MERCADO PRINCIPAL.

2.- Sección "B", llamada MERCADO INTERMEDIARIO.

Por otro lado, en la siguiente figura, pueden observarse a las entidades que intervienen en el funcionamiento del Mercado de Valores, esto es, de acuerdo al papel que desempeñan en la realización de la intermediación bursátil.

FIGURA 09: FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.



Propiamente puede subrayarse a quienes participan, de la siguiente manera:

PÚBLICO INVERSIONISTA.- Personas físicas o morales, que adquieren valores. Son inversionistas que se conocen como instituciones y que actúan como entidades privadas o gubernamentales.

EMISORES.- Generalmente son entidades que colocan sus títulos (de deuda y de capital) en la Bolsa, demostrando que son sólidas y solventes. Hay otro tipo de emisor: el gobierno federal, quien coloca títulos de deuda para obtener recursos destinados para el financiamiento de sus actividades.

INTERMEDIARIOS BURSÁTILES.- Son instituciones que contactan a oferentes y demandantes de valores. Se consideran especialistas y reservados por autorización de la CNBV.

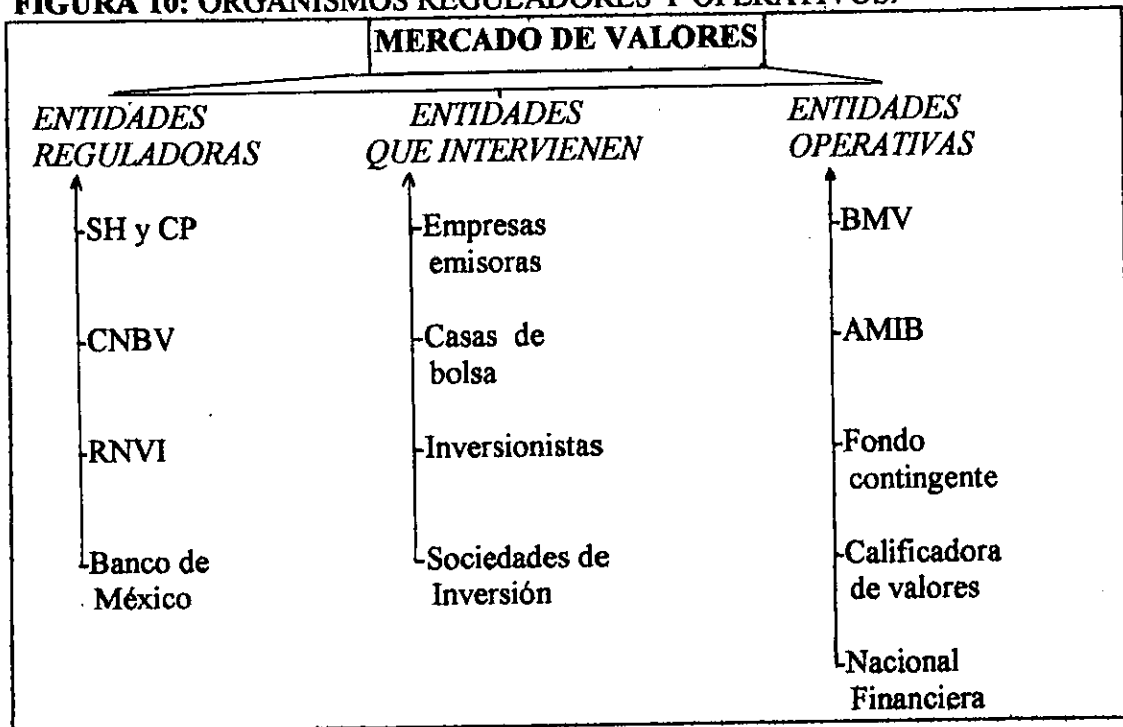
CASAS DE BOLSA.- Principal tipo de intermediario bursátil. Son empresas autorizadas por la CNBV para realizar operaciones de tipo bursátil.

ESPECIALISTA BURSÁTIL.- Figura que tiene la finalidad de formar mercado para una o varias emisiones. Cuenta con la autorización de la CNBV para actuar por cuenta propia.

2.B. Organismos de apoyo.

Desde luego, tiene que considerarse de manera importante que así como existen entidades operativas, hay también entidades reguladoras y de apoyo. Obsérvese la siguiente figura:

FIGURA 10: ORGANISMOS REGULADORES Y OPERATIVOS.



Aunque es conveniente dedicar algunas menciones distintivas en cuanto a funciones y actividades de la anterior estructura referida, así como de los agentes que regulan su desempeño, se recomienda ver la bibliografía antes citada, (Ortíz 1996).

Con base al esquema arriba visualizado, se puede entrever una serie de normatividades que reglamentan y coordinan su interacción con respecto a su ámbito interno (entre quienes intervienen, desempeñando un papel específico) y externo (cómo influye con respecto al sector financiero).

2.C. Marco legal.

Dada la redefinición del mercado en pro del interés público (12) para que no profundice los problemas y desigualdades sociales, en este punto, se presenta el marco legal institucional de la regulación financiera en México, dando énfasis al caso de la Bolsa Mexicana de Valores (13). Esta parte es de suma importancia, puesto que se debe tener presente en todo momento que LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA TIENE POR OBJETO ENLAZAR Y PROMOVER A LOS PROCESOS DE AHORRO E INVERSIÓN (14); esto, observándola como una premisa que estimule el crecimiento empresarial del país.

2.C.1. La regulación financiera en México y el Mercado de Valores.

La SHCP es la autoridad máxima de regulación y supervisión del SFM. Su propio reglamento le indica, despachar a los asuntos que le encomiende la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (15).

Dichos asuntos a que se refiere, son:

- a).- Proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar con participación de los grupos sociales interesados, el plan nacional correspondiente.
- b).- Proyectar y calcular los ingresos de la federación, del Distrito Federal y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, el uso razonable del crédito público y la sanidad financiera de la Administración Pública Federal.
- c).- Planear, coordinar, evaluar y vigilar al sistema bancario del país que comprende: al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito.
- d).- Ejercer las atribuciones que le señalan las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividad auxiliares de crédito.

En relación a este último y con particular interés a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, hay que señalar la autoridad que se le confiere en casos de otorgamiento sobre concesiones o autorizaciones; por ejemplo:

- La operación de bolsas de valores, requiere la concesión discrecional y con previa opinión del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Prevé también la cancelación respectiva.
- Las operaciones del servicio de interés público que se lleven al cabo por sociedades que gocen de concesión otorgada por la SHCP con opinión previa de la CNBV.
- En materia de operación para filiales de instituciones financieras del exterior, se le encarga la interpretación y la disposición sobre servicios financieros que se incluyen en los tratados internacionales y la provisión de todo lo necesario para su aplicación.
- En la adquisición de acciones de filiales por parte de los mexicanos y de instituciones mexicanas adquiridas por extranjeros, se prevé que se pueden modificar los estatutos sociales de la filial o del intermediario financiero para adecuar la estructura accionaria a las disposiciones de las leyes aplicables.

Como se ve, la SHCP está investida de atribuciones muy importantes. La autoridad gubernamental mantiene un firme y fuerte control sobre instituciones financieras públicas o privadas que integran al SFM.

En tal suerte, podemos distinguir y señalar que el Mercado de Valores (institución financiera, no bancaria) está llamado a ser el factor clave para proceder en las actuales tendencias globalizadoras, participando a la vez en la reactivación productiva mexicana, enfocando su papel al apoyo de pequeñas, micro y medianas empresas (16).

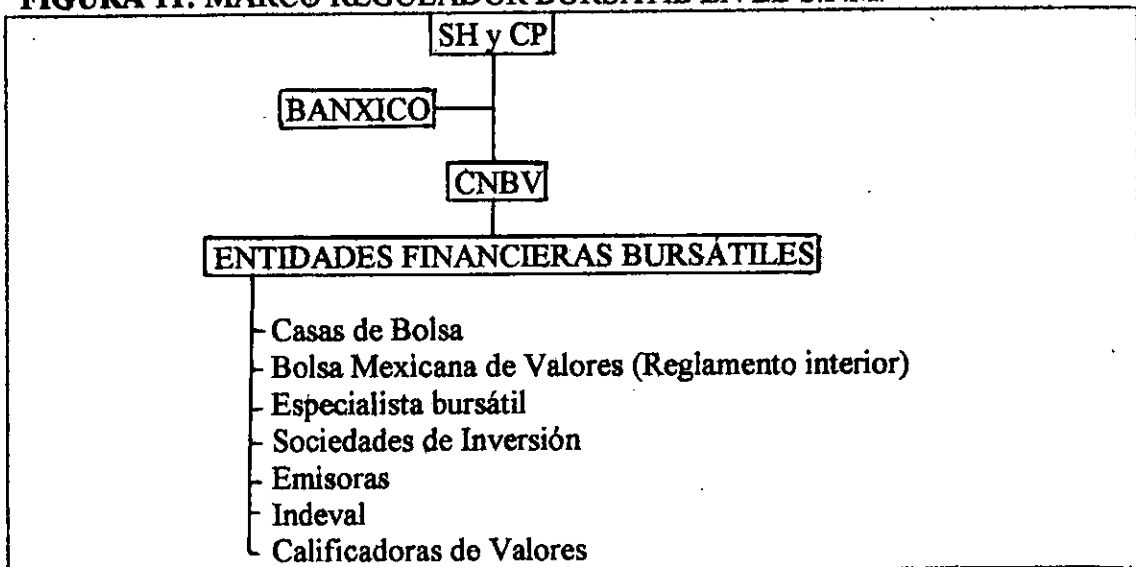
En continuidad de este punto, no debe olvidarse que, parte importante en la intermediación financiera de México es el Mercado de Valores. Su fomento cambió fuertemente junto con su estructura partir del período sexenal salinista. Su importancia, se asocia para el financiamiento de proyectos a largo plazo, sobre todo, por que está convertido en el principal sector de la globalización financiera de México(17).

Dentro de su actual estructura, se destaca al inversionista extranjero, a las calificadoras de valores y al especialista bursátil como nuevos participantes (de 1989, hasta este momento). Así mismo, la ley del Mercado de Valores recibió adecuaciones importantes para protección del inversionista y garantías para su inversión; su reflejo está en la simplificación administrativa de los procedimientos de operación de valores y la definición de los nuevos participantes.

2.C.2. Marco regulador bursátil en el Sistema Financiero Mexicano.

Las entidades financieras bursátiles, se someten a las disposiciones regulatorias que prescribe la CNBV.

FIGURA 11: MARCO REGULADOR BURSÁTIL EN EL S.F.M.



Su cuerpo legal, está constituido por:

- La Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Circulares de la CNBV.
- Reglamento General Interior de la BMV
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley de Organización y Actividades Auxiliares de Crédito.
- Ley para regular las Agrupaciones Financieras.
- Ley de Promoción de la Inversión Mexicana y Regulación de la Inversión Extranjera y su reglamento.
- Código Civil.
- Código Fiscal de la Federación.
- Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- Ley del Impuesto al Valor Agregado.
- Reglamentos de las leyes fiscales.
- Resolución Miscelánea Fiscal.
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.

En su defecto, la CNBV es el vocero del mercado, particularmente en emisoras, casas de bolsa, Bolsa de Valores Indeval y empresas calificadoras de valores.

Las disposiciones y criterios de aplicación general, se expresan por medio de circulares, las que son difundidas entre destinatarios de modo oportuno, correspondiendo a la Academia Bursátil, su recopilación, actualización y edición periódicas.

2.D. Su relación con la economía mexicana.

Como se ha dicho y se ha observado, al Mercado de Valores concurren diversos elementos y factores, procedimientos y técnicas, que intervienen o se aplican, normándose por un marco legal, el cual procura una funcionalidad transparentes para vigilar y garantizar los intereses del público inversionista y así —en consecuencia—, lograr que este continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir positivamente al desarrollo económico nacional.

Por eso, dentro del proceso de globalización, en el Mercado de Valores, se está cubriendo la función de impulso y apoyo, por medio de instrumentos e intermediarios mexicanos en mercados internacionales, para alcanzar estándares competitivos; esto, en colaboración con autoridades y organismos (nacionales y extranjeros), materializándose en la formulación de estrategias y mecanismos de internacionalización, conformándose una serie de contactos e intercambios de información de carácter externo.

Aunque también, se puede mencionar que esta labor se ha manifestado en la representación de cargos directivos en organismos internacionales, participando en foros y conferencias, celebración de cooperación básica y diversos reconocimientos a emisoras y organismos del mercado bursátil nacional que destacan su participación como agentes impulsores de esta política, que se piensa, traerá beneficios en términos de atracción del ahorro externo, vía BMV. Canalizando a estos recursos hacia sectores productivos que lo requieran.

2.E. Su papel en el proceso mexicano de globalización económica.

Desde que se comenzó a implantar el modelo neoliberal, siempre se pensó en que las estrategias debían de prever un aumento en el caudal de ahorro interno. El conjunto del sector financiero pasó a ser, entonces, pivote de apoyo en el diseño de instrumentos que capitalizaran en este objetivo, y a la vez en busca de resolver un problema cada vez más crucial en la toma de decisiones macroeconómicas: el problema de liquidez nacional. La deuda era cada vez, menos manejable y más conflictiva.

El primer movimiento para revertir a una excesiva regulación en el global de la economía fue la reprivatización de la banca comercial, posteriormente, ante el impacto de una cada vez más dura recesión y con la disyuntiva de no poder obtener más recursos externos como "tradicionalmente" se venía haciendo (reestructuración de pasivos nacionales), los principales tecnócratas del país, empezaron a implementar la manera de sustituir a esta dependencia de recursos financieros externos, mediante el estímulo del ahorro interno, el cual se ha venido generando por transferencias de agentes externos, aprovechando a las nuevas disposiciones jurídicas en materia financiera. Esto era sólo el principio.

Lo importante en este punto, no es el de poder distinguir lo benéfico o maléfico de tal situación. Lo fundamental es poder fijar una posición frente a toda la problemática que esto implica y poder ofrecer una mejor actitud para aprovechar la oportunidad de crecer, con el atractivo de un más ágil y dinámico Mercado de Valores, el cual juega un papel central hacia el despegue económico, como país subdesarrollado.

El Sistema Financiero en su conjunto, depende de una estrategia de apertura financiera, frente a una creciente tendencia de globalización. Una modernización requiere un buen volumen de recursos financieros frescos, pues como proyecto de nación, la visión debe ser integral, totalizadora y estructural. El reto es grande.

2.F. La necesidad de capital extranjero y la recuperación productiva.

Al modificarse la estructura accionaria de las sociedades mercantiles, ahora la ley ya no distingue entre instituciones de banca múltiple filiales y sociedades financieras de objeto limitado, filiales también. Es decir, en la actualidad se establece que habrá dos tipos de acciones en el capital social:

- a) La serie "F" que puede comprender a cuando menos el 51% de capital y que será suscrita únicamente por una sociedad filial o de manera directa o indirecta por una institución financiera del exterior.
- b) La serie "B" que puede comprender más del 49% de capital social, el cual, puede integrarse indistintamente por acciones serie "F" o serie "B" o conjuntamente.

Ello permite que, instituciones financieras del exterior puedan participar en el mercado mexicano, a fin de capitalizarlo y fomentar, a las co-inversiones entre nacionales y extranjeros.

Otra forma, es la que permite la participación de instituciones financieras extranjeras en el mercado mexicano a través de la eliminación del requisito de que la inversión mexicana tenía que ser mayoritaria en Almacenes Generales de Depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y casas de cambio.

Todavía en la década pasada (ochentas), era imposible tener un sistema financiero abierto, ya que, existía sobreprotección y regulación excesivas, partiendo del supuesto de que los inversionistas mexicanos tenían suficiencia de recursos, de métodos y de procedimientos para darle al sistema, fuerza y hacerle crecer.

Así mismo, razones de origen constitucional, impedían la participación extranjera en instituciones que hicieran atractiva su presencia en el Sistema Financiera Nacional.

Así pues, surgieron las modificaciones legales de 1990, consistentes en desregular a la intermediación financiera, mediante la eliminación de autorizaciones para la operación de los intermediarios: reformar al Artículo 28 constitucional, etcétera.

En cualquier caso, lo que se está tratando de ilustrar es el conseguir que los capitales, permanezcan en territorio nacional, a partir de una consideración preponderante: **INVERTIR PARA CRECER.**

Como se ha podido observar, en todas las ilustraciones, solamente están reiterando lo que ya se ha venido exponiendo; lo que hace falta es la manera de usar a todo este marco reformativo y aplicarlo más concretamente: creando estrategias y teniendo inventiva para enfrentar a las carencias existentes.

Con una estrategia bien definida e implementada, puede favorecerse a la recuperación en pos de un crecimiento largamente esperado y buscado.

CAPÍTULO TRES.

EL MERCADO ACCIONARIO MEXICANO EN LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA: TRANSFORMACIONES Y ESQUEMAS NOVEDOSOS, VENTAJAS, PROBLEMÁTICA JURÍDICA Y MECANISMOS.

Dada, la grave situación que enfrentan los intermediarios financieros en México y junto a la firma de un TLC, existe ya una tendencia a buscar nuevas formas de financiamiento.

Con la aparición de las SOFOLES, además de, la bursatilización de activos (hipotecas, cuentas por cobrar, etc.), se prevé que se ofrezcan mejores condiciones para la intermediación financiera.

“El Mercado de Valores, amplía las opciones de financiamiento para las empresas, por que al final de cuentas, cuando las empresas empiezan a crecer, crecen también sus necesidades de financiamiento o de inversión y hasta de crédito”. (18).

En razón de poder contar con una visión completa de la problemática que enfrenta el país en estos momentos, se tiene que agregar que, "en relación con el capital, las empresas mexicanas enfrentan el reto de obtenerlo en cantidades suficientes y a costos competitivos" (19), por lo tanto, se debe analizar la eficiencia del sistema financiero, observando ciertas recomendaciones sobre "qué instrumentos, mercados y figuras financieras deben establecerse, cubriendo así necesidades no satisfechas por el sistema financiero actual" (20).

La propuesta que aquí se hace, es sobre la base de que existe un importante número de empresas, (micro, pequeñas y medianas) que para sobrevivir y competir en un ámbito de mundialización económica, necesitan con urgencia (y además, hacer más eficientes sus operaciones) recursos monetarios que, relacionados al uso y aplicación de ciertos mecanismos en el Mercado de Valores pueden ofrecerse para ser aprovechados en la reactivación productiva, permitiendo establecer un horizonte alentador con la ventaja de desarrollar capacidades y aptitudes empresariales.

Por ende, proyectar inversiones que se deben visualizar en las siguientes acepciones:

a).- COMO DOCUMENTO.

Antecedentes relativos y necesarios para formar una y tomar la decisión adecuada sobre la inversión elegida. Es decir, aspectos de mercado, comercialización, técnicos, jurídicos, administrativos, económicos, financieros y sociales.

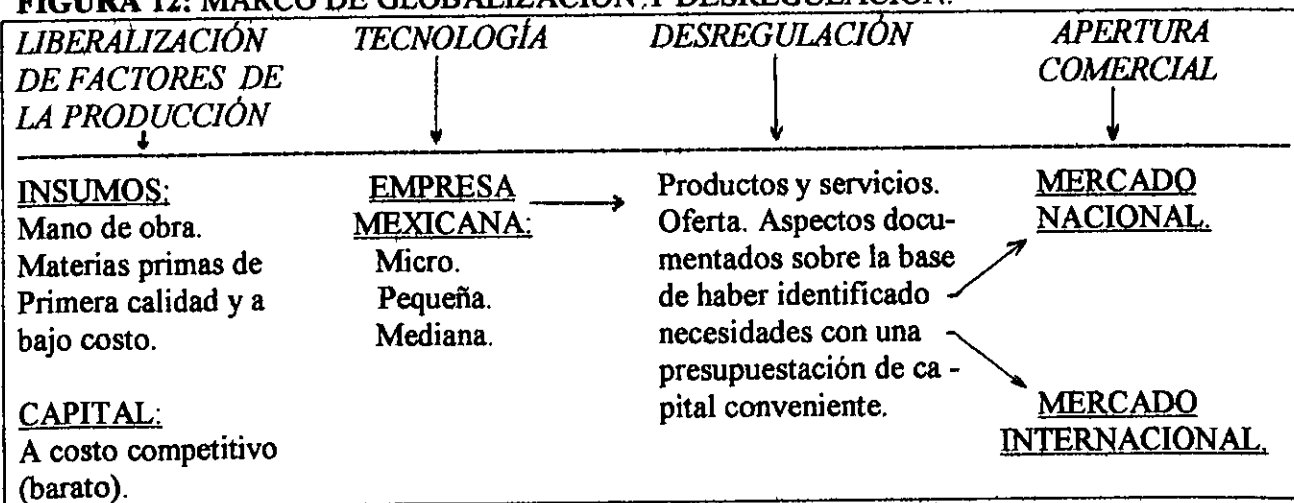
b).- COMO UN SATISFACTOR DE NECESIDADES.

Considerando que al decidir sobre la(s) inversión(es) seleccionada(s), ésta permite considerarla como una entidad económica que satisfaga una necesidad identificada.

c).- COMO LA PARTE MÍNIMA DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL DE UNA ORGANIZACIÓN.

Formular, analizar y evaluar las alternativas de inversión que presenta el presupuesto de capital de una empresa que inicia, (21).

FIGURA 12: MARCO DE GLOBALIZACIÓN Y DESREGULACIÓN.



NOTA: Para entender a este esquema, es necesario observar la tendencia globalizadora y comprender la necesaria reactivación productiva, mediante el análisis del ámbito en que se desenvuelven los sectores productivos. Particularmente, aquellas micro, pequeñas y medianas empresas, afectadas a distintos procesos productivos comerciales y financieros.

Recuérdese, que el SFM (como cualquier otro, en el mundo), tiene dos funciones principales:

1.- Transferir recursos en la cantidad necesaria a bajo costo.

AHORRADOR

USUARIO DE FONDOS

(Actor "A")

→ (Actor "B")

SITUACIÓN: Mercados tradicionales de financiamiento, vía bolsa o banca.

2.- Actuar como un medio de transferir el riesgo de un actor a otro.

AHORRADOR

→ INTERMEDIARIO

← USUARIO DE FONDOS

↑

(Riesgo)

↑

SITUACIÓN: Mercados menos tradicionales: mercancías, opciones y derivados.

Si observamos bien, el SFM cumple a medias con la primera función, concretamente en lo que se refiere al financiamiento del sector privado. Se sabe que existe una amplia gama de instrumentos de financiamiento. Pero no todos han tenido el desarrollo deseado, debido a la existencia de dos sesgos importantes:

- a).- Limitada disponibilidad de recursos al sector privado.
- b).- Operatividad, - comparativamente - medida en los mercados secundarios de los valores emitidos por empresas privadas.

En particular, el financiamiento al sector privado vía mercado bursátil, también ha sido limitado.

Por otro lado, si nos referimos a la segunda función, el único mercado en México que transfiere riesgo de un actor económico a otro (especulador a cubridor) es el de Derivados.

Ahora bien, en el marco económico actual, influyen y destacan dos factores (en cuanto a disponibilidad y utilización de recursos para financiamiento, se refiere):

- Estancamiento económico, que ha inhibido la inversión productiva.
- Alto costo real y nominal de capital.

Los que han provocado una tendencia creciente de buscar el financiamiento en el exterior. A pesar de todo, existen elementos positivos que pueden y deben ayudar a corregir deficiencias de activación a la recuperación económica:

a) **AMPLIA GAMA DE INSTRUMENTOS PARA FINANCIAMIENTO.**
FIGURA 13: INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN OPERACIÓN.

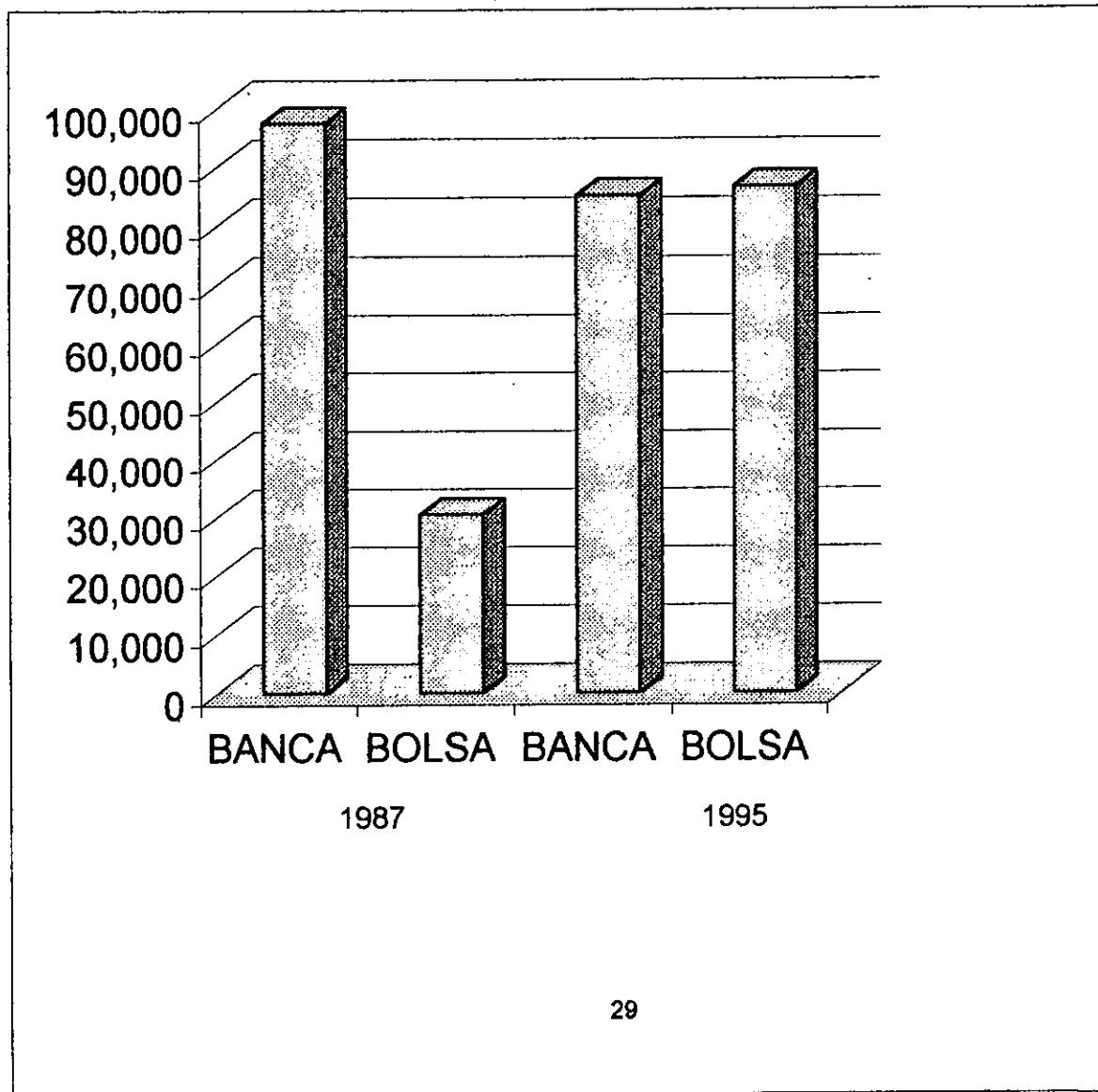
<i>TIPO DE MERCADO</i>	<i>SECTOR GOBIERNO</i>	<i>SECTOR PRIVADO</i>
MERCADO DE DINERO	<ul style="list-style-type: none"> - Cetes - Bondes - Tesobonos - Ajustabonos 	<ul style="list-style-type: none"> - AB'S - PRLV - PC - Pagebur - Petropagaré
MERCADO DE CAPITALES	<ul style="list-style-type: none"> - Bores - Bodes - Boprenda - Credibures 	<ul style="list-style-type: none"> - PMP -Pagarés financieros - Bonos bancarios - Obligaciones - CPP'S - CPO'S
MERCADO DE METALES (Fideicomisos)	<ul style="list-style-type: none"> - Ceplatas - Centenarios - Onzas Troy 	
MERCADO DE DERIVADOS (Coberturas)	<ul style="list-style-type: none"> - Forwards (Contratos adelantados) - Futuros - Opciones - Warrants - Swaps En general, coberturas cambiarias u opcionales. 	

NOTA: Las figuras y gráficas que aquí aparecen, pertenecen al pie de página número (22), y las que siguen.

B) CRECIENTE FINANCIAMIENTO VÍA MERCADO BURSÁTIL, DEL SECTOR GOBIERNO.

FIGURA 14: FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DEL SECTOR GOBIERNO, POR MEDIO DE LA BANCA Y MERCADO BURSÁTIL.

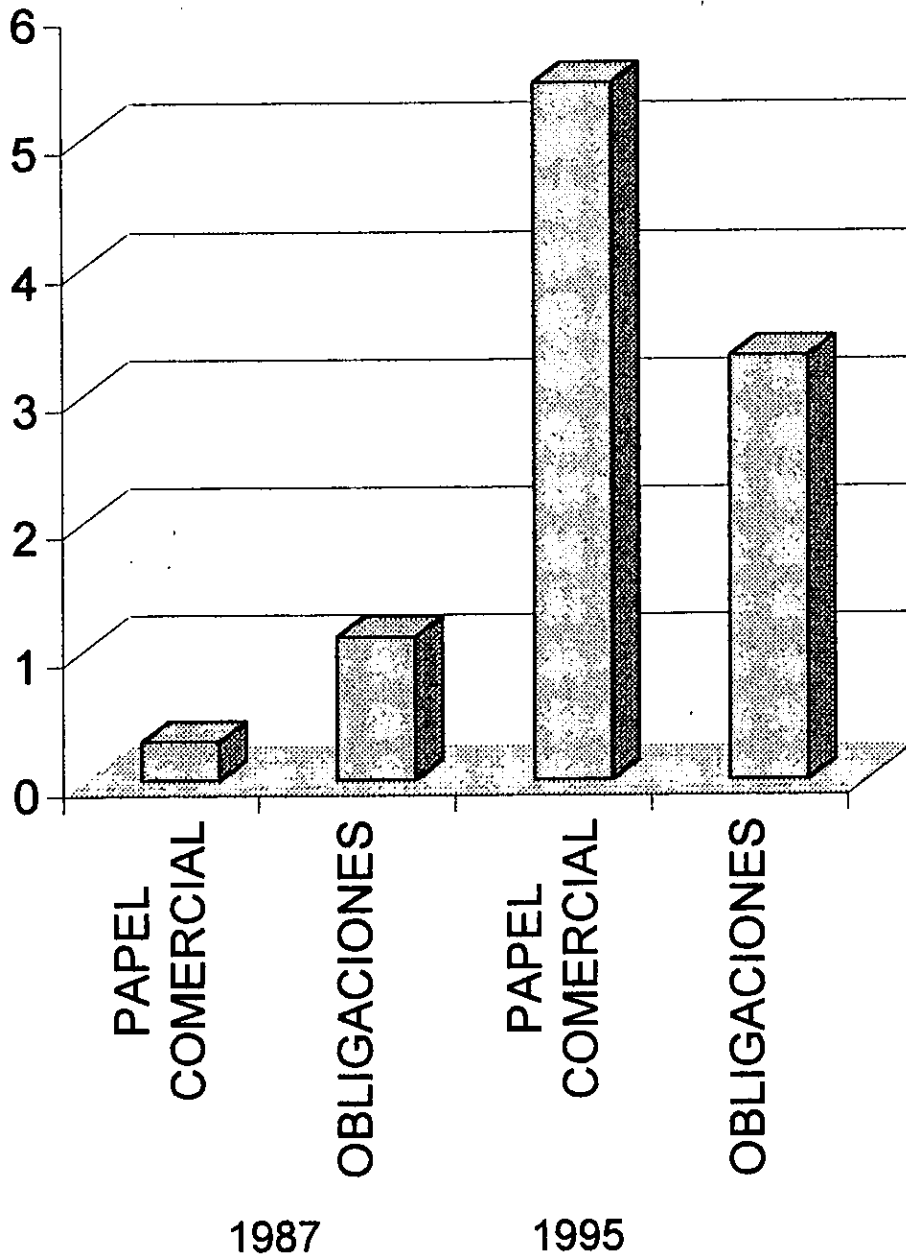
(BILLONES DE PESOS)



C) AUMENTO DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL POR MEDIO DEL PAPEL COMERCIAL Y OBLIGACIONES.

FIGURA 15: FINANCIAMIENTO BURSÁTIL VÍA PAPEL COMERCIAL Y OBLIGACIONES.

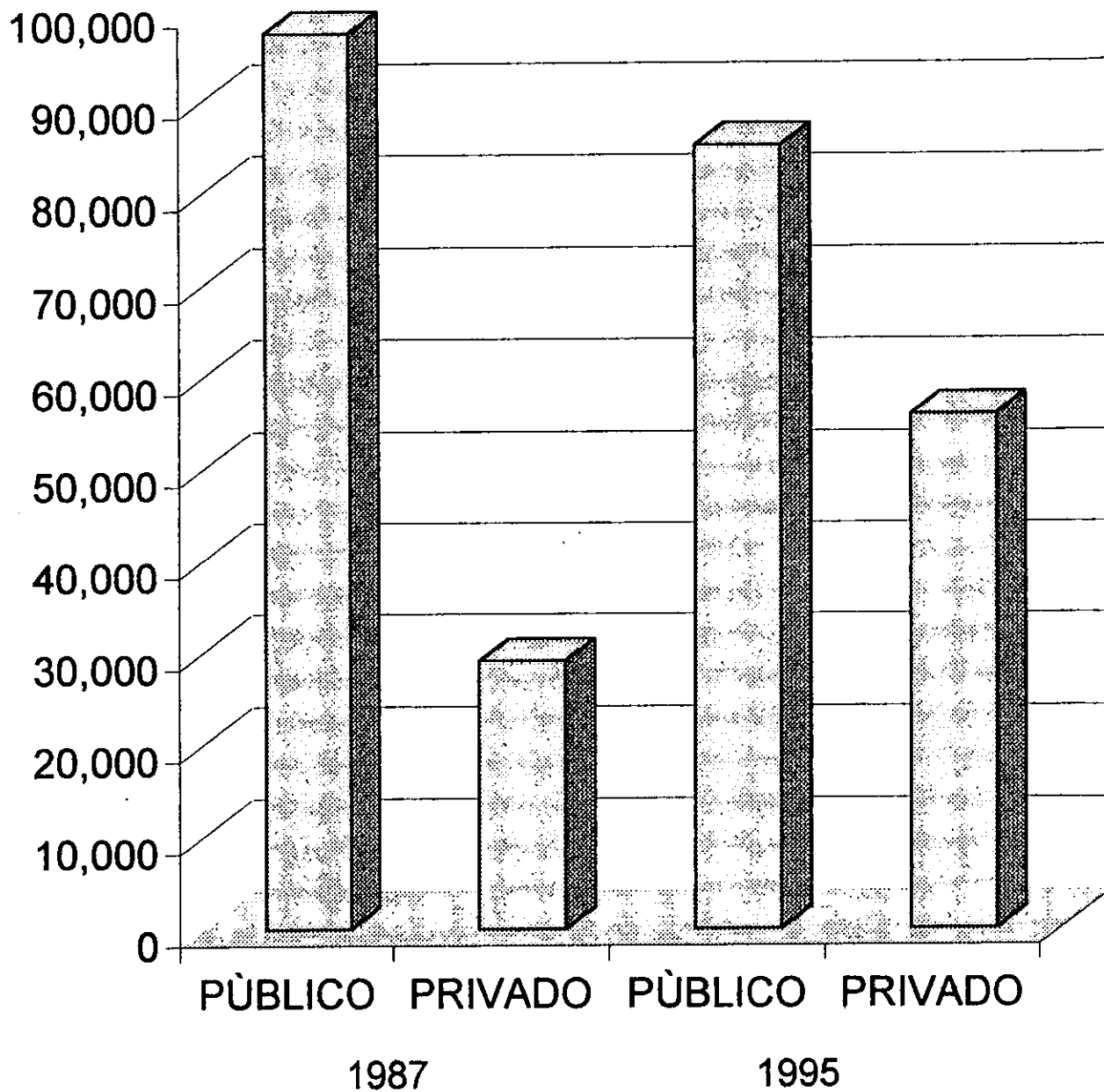
(BILLONES DE PESOS).



D) DISMINUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO AL SECTOR GOBIERNO.

FIGURA 16: FINANCIAMIENTO BANCARIO AL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO.

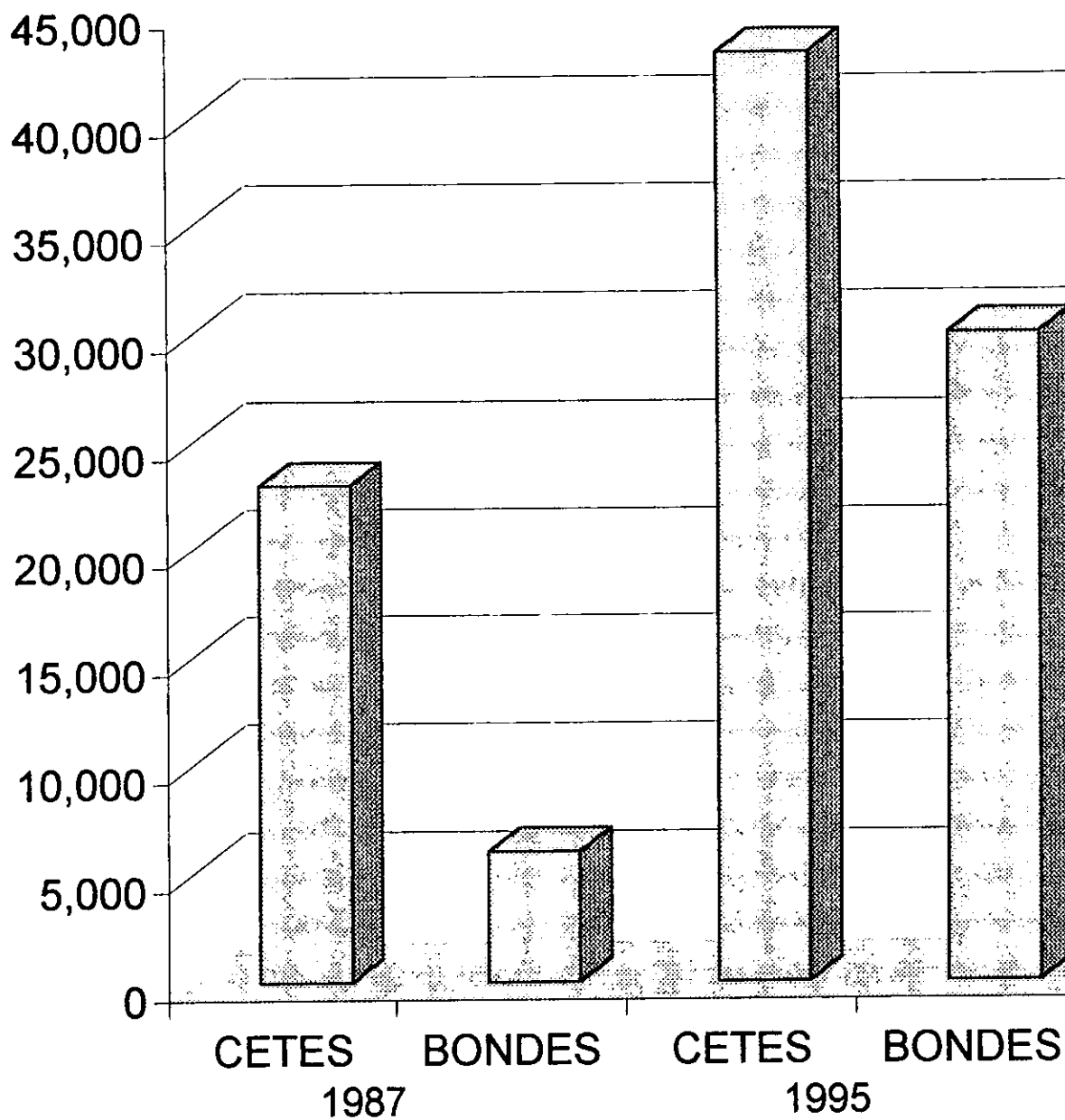
(MILLONES DE PESOS).



E) MOVIMIENTO HACIA EL LARGO PLAZO DE INSTRUMENTOS COMO " CETES " A " BONDES " POR PARTE DEL SECTOR GOBIERNO.

FIGURA 17: FINANCIAMIENTO BURSÁTIL VÍA CETES Y BONDES.

(BILLONES DE PESOS).



Lo que se requiere, es continuar en perfeccionarlo para que así cumpla con sus dos funciones. Vale también señalar que existen factores que pueden contribuir a una resolución de la problemática con relación a la baja disponibilidad de recursos para el sector privado:

- La emisión de nuevas acciones que coticen en bolsa. Lo cual hace atractivo el financiamiento por medio de emisiones primarias, ya que, provoca un alza en los múltiplos de las mismas. (Ver, figura 20). (23).

FIGURA 18: INSCRIPCIONES NUEVAS EN BOLSA, DURANTE 1995.

<i>SOCIEDADES DE INVERSIÓN</i>			
<i>EMISORA</i>	<i>COLOCADOR</i>	<i>NÚMERO DE ACCIONES</i>	<i>FECHA</i>
Ofin Líquida, S. A. de C.V.	InverMéx. S.A. de C.V.	1,000,000	03/Oct./95
Fondo Emp. S.A. de C.V.	A. y V. de Méx. S.A.	500,000,000	01/Nov./95
Fon. Snt. Pat. S.A. de C.V.	Snt. Méx., S.A. de C.V.	150,000,000	13/Nov./95
Fon. Snt. R.V. S.A. de C.V.	Snt. Méx. S.A. de C.V.	50,000,000	13/Nov./95
Fon. Snt. Ren. S.A. de C.V.	Snt. Méx., S.A. de C.V.	250,000,000	13/Nov./95
Fon. Snt. M.P. S.A. de C.V.	Snt. Méx., S.A. de C.V.	100,000,000	13/Nov./95
Fon. Snt. Corp.S.A. de C.V.	Snt. Méx., S.A. de C.V.	250,000,000	13/Nov./95
<i>MERCADO INTERMEDIO</i>			
Cor. Int. de Ent. S.A. de C.V.	GBM S.A. de C.V.	47,924,357	19/Dic./95

- La propia recuperación económica.

FIGURA 19: ECONOMÍA MEXICANA 1980 – 1995. LIBERALIZACIÓN. (24).

<i>INDICADOR</i>	<i>PERIODO "A" 1980-1990</i>	<i>PERIODO "B" 1990-1995</i>
Producto Interno Bruto (PIB)	1.0%	0.6%
PIB Per Cápita	1.6%	1.8%
Inflación	85.5%	28.7%
Población Económica Activa	26,700,000	35,000,000
Balance Sector Público	-0.39%	0.02%

NOTA: Se pueden observar, grandes diferencias. Los períodos están demostrando un comportamiento, promediado. Esta situación es estimada. Se tiene presente, también, la estadística de otros autores, ya que puede variar en cuanto a sus propias estimaciones.

FIGURA 20: INVERSIÓN BRUTA TOTAL, COMO PORCENTAJE DEL PIB. PRECIOS DE 1980.

<i>AÑO</i>	<i>INVERSIÓN BRUTA TOTAL</i>	<i>INVERSIÓN PRIVADA</i>	<i>INVERSIÓN PÚBLICA</i>
1980	27.22	14.10	10.70
1981	28.06	14.50	12.00
1982	21.08	12.40	09.80
1983	16.60	10.00	06.50
1984	17.00	10.50	06.60
1985	18.30	11.60	06.40
1986	15.00	10.60	05.80
1987	15.90	11.10	05.00
1988	17.60	12.10	04.70
1989	17.80	12.60	04.70
1990	18.90	13.70	05.10
1991	19.60	14.90	04.70
1992	21.80	16.80	04.30
1993	21.00	16.60	04.10
1994	21.90	17.30	04.40

Aunadas a estas tendencias internas macroeconómicas, existen también tendencias de los mercados externos y su influencia.

Desde que se dió aquél rompimiento de barreras entre los diferentes intermediarios financieros, han estado influyendo en el SFM, una serie de situaciones que tienden a su modernización y por lo tanto, ofrece mayor atractivo, el cual se traduce en modificaciones y reformas.

Este proceso, comenzó en Londres ("Big Bang, 1986) con la eliminación de la diferencia de agentes de bolsa y especialistas, abriéndose así el mercado bursátil a otros intermediarios (bancos) tanto nacionales como internacionales; marcándose una revolución financiera que en su amplia expresión se fue reflejando en otros mercados financieros, por ejemplo:

ESTADOS UNIDOS.- En este país, se ha ido marcando cada vez más, una menor separación entre la banca y la bolsa, desde 1990.

JAPÓN.- Aunque, en este país por tradición existe una separación, hay también una cada vez mayor apertura hacia intermediarios extranjeros, (Bolsa de Tokio).

Al lado de estas tendencias, existe otra en sentido opuesto que involucra a instituciones financieras (boutiques) que por su concentración en una variedad reducida de operaciones, obtienen un nivel de experiencia difícil de igualar con las grandes corporaciones financieras.

Toda esta revolución financiera con sus dos tendencias expresadas, ha provocado una mayor bursatilización del crédito, lo cual ha tendido a su vez en una importante internacionalización de los mercados accionarios, por dos aspectos básicos: la telecomunicación y la computación. Esto provoca a su vez una comparación más ágil e instantánea de distintos mercados entre sí. Aunque este proceso, también se ha dado en los mercados de capital internacionales de mercancías y de divisas.

Dicho proceso se ha expresado en dos modos:

1.- MAYOR INTERNACIONALIZACIÓN ENTRE MERCADOS DESARROLLADOS DE CAPITAL.

Su consecuencia es que empezaron a ser más perfectos, es decir, que reflejaran adecuadamente factores económicos, políticos y financieros, lo cual determinan sus cotizaciones financieras.

2.- MAYOR INTERES POR MERCADOS "EMERGENTES" DE CAPITAL.

Al suceder lo anterior, los inversionistas empezaron a buscar mayores rendimientos en mercados desarrollados (emergentes), en los cuales el riesgo con respecto a factores económicos, financieros y políticos, no correspondiera a la realidad del mismo.

Como se puede observar, la lógica de tal revolución financiera, resultó en un proceso de inversión global. Consecuentemente, los inversionistas especializados crearon una demanda global sistemática de acciones, lo cual ha tenido un importante efecto sobre el coste de capital en países desarrollados.

FIGURA 21: VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS DE PRECIO / UTILIDAD.

MERCADOS	DEL	LEJANO
ORIENTE.....		21.50
ESTADOS UNIDOS, CANADÁ, FRANCIA Y ALEMANIA.....		13 A 15
REINO UNIDO, AUSTRALIA.....		10 A 12

Claro que en los países con los mayores múltiplos de valuación, hay implícito un menor costo de capital.

Tal situación, ha permitido que los mercados accionarios contribuyan a la proliferación de instrumentos de inversión, cada vez más complejos (futuros, opciones, índices accionarios, tasas de interés, etc.) y esto debido también al mayor uso de computadoras en el desarrollo de mercados de derivados.

En México, se han vivido importantes modificaciones en su estructura económica y financiera (su ingreso al GATT hoy OMC, la firma del TLC y la serie de nuevas reglas y normas referidas al SFM), las cuales hacen que deban enfrentarse los retos que presenta la tendencia globalizadora y aprovechar la más congruente al modelo nacional.

La tendencia es buscar la posibilidad de construir grupos financieros que se adapten a la nueva legislación financiera, con participación de especialistas nacionales e internacionales. Es recomendable que haya instituciones financieras especializadas capaces de atender y desarrollar ventajas comparativas en sus especialidades, ya que esto, debe provocar un efecto multiplicador que arrastre al sector productivo nacional y lo posibilite a competir en relaciones de comercio internacional. Lo cual tendrá que cosechar beneficios que contribuyan al financiamiento vía Mercado de Valores, hacia ramas y subsectores productivos en donde pequeñas y medianas empresas presenten la urgente posibilidad de producir y crecer.

Hasta este momento se ha estado comentando (con demostraciones gráficas) sobre cierto tipo de evolución del Mercado de Valores, vía bursátil, para enfatizar su utilidad y algún modo de agilidad que proporcionan funcionalidad al sistema económico mexicano, a partir de instrumentos de inversión considerados estratégicos dentro del mismo. Este análisis visual, sienta la base de aprovechar a estos mecanismos de inversión y su canalización. Claro que la adopción de esta tendencia, obedece a la necesidad de reducir el costo de capital, ampliando al mismo tiempo la disponibilidad de recursos y homologar el mercado financiero (en su conjunto) con los internacionales.

3.A. Las reformas jurídicas y su significado.

De acuerdo con el Banco Mundial, la actual apertura financiera se dá cuando se moderan los controles de movilidad para capitales, reduciéndose al mismo tiempo, las restricciones al acceso de intermediarios extranjeros. Es decir, esto significa:

- Que cualquier inversionista extranjero puede (o podría) destinar sus recursos a cualquier instrumento de inversión en México.
- Que cualquier inversionista mexicano puede (o podría) canalizar sus dineros hacia cualquier instrumento emitido en el exterior.
- Que cualquier emisora mexicana puede (o podría) recibir financiamiento de los mercados financieros extranjeros.
- Que cualquier empresa extranjera podría (o, puede) emitir un valor en el Mercado de Valores mexicano o en su defecto, pedir prestado de un banco mexicano.

Básicamente, durante el periodo presidencial de Carlos Salinas de Gortari y principios del actual, no hay barrera legal ni control de cambios, ni impositiva respecto a la inversión de mexicanos hacia el exterior. Más por el contrario, la inversión extranjera financiera, a pesar de, la des regulación reciente (modificación de la estructura accionaria de las sociedades controladoras, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, así como la adquisición por parte de instituciones financieras del exterior (26) persisten aún algunas barreras, como pueden ser las siguientes.

DE TIPO LEGAL: Los inversionistas extranjeros pueden comprar instrumentos emitidos por nuestros bancos y así como la mayoría de los valores operados en bolsa.

DE TIPO TRIBUTARIO: En estos momentos existen regímenes diferentes de impuestos sobre rendimientos de las distintas inversiones para mexicanos y extranjeros. Es recomendable una unificación de criterios.

Aún así, existen posibilidades de que, instituciones financieras del exterior puedan participar en el mercado mexicano y fomentar coinversiones entre nacionales y extranjeros.

En la actualidad, las empresas mexicanas pueden colocar valores en mercados externos, por ejemplo, en el de EUA, acogiéndose a la REGLA 114-A, establecida por la SECURITIES AND EXCHANGE COMISION (SEC), cotizando títulos financieros en el NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS (NASDAQ), bajo el sistema de información denominado PRIVATE OFFERINGS RESALE AND TRADING THROUGH AUTOMATED LINKAGES (PORTAL). Para tener más claro, cómo puede facilitarse la colocación de valores en EUA, tenemos que acotar sobre el significado de cada etiqueta —mencionada anteriormente— anglosajona:

REGLA 114-A: Su objetivo es el de simplificar la regulación para el mercado privado de títulos emitidos por empresas extranjeras en EUA. Considerando la premisa de que serán adquiridos por inversionistas extranjeros y que no tienen que acogerse a la protección de la Ley de Valores de 1933.

SISTEMA PORTAL: Es un mercado automatizado que facilita el intercambio global entre inversionistas institucionales calificados, de valores de emisoras que cumplan con los requisitos de exención y entrega de prospectos de la regla 114-A.

NASDAQ: Organiza el mercado primario y la intermediación secundaria de los valores que se desarrollan a través del SISTEMA PORTAL. Permite la venta de lotes importantes de acciones o deuda a inversionistas institucionales calificados.

Se puede intuir que un número creciente de empresas mexicanas podrían colocar directamente sus valores en el mercado americano sin tener que cubrir con los requisitos de registro ante el SEC y con los estándares que imponen las bolsas de valores norteamericanas.

Esto también posibilita la conveniencia de que los fondos de inversión extranjeros especializados en valores de emisiones mexicanos, así como los valores que directamente emiten las empresas mexicanas en el extranjero, puedan inscribirse y cotizarse en la BMV a fin de otorgar más fuerza al mercado doméstico, evitando que el 100% de las operaciones de estos títulos se lleven al cabo en el extranjero, y coadyuvando a la internacionalización de los intermediarios financieros mexicanos. También, vale hacer una segunda acotación, ya que, esto ha venido influyendo en la implementación de reformas jurídicas en el Mercado de Valores nacional, que estimule la movilidad de capitales; esto sería conveniente para ampliar al mercado financiero doméstico (hablando en general) provocando mayor afluencia de inversión externa, observando que las empresas extranjeras tuvieran las mismas facilidades que las nacionales, siempre y cuando aporten:

**BENEFICIOS EN MATERIA DE INVERSIÓN.
BENEFICIOS EN MATERIA DE EMPLEO.
REINVERSIÓN DE UTILIDADES.**

Al parecer, esto se ha venido cuidando, ya que, como se puede observar en la FIGURA 18, las inscripciones que se realizaron en ese año de 1995, se hacían con una visión, de alguna manera, futurista. Ya para 1997, aquellos fondos colocados en BMV vía intermediarios bursátiles especializados y de acuerdo con el número de emisiones colocadas, han provocado – por los menos del grupo Santander – la proliferación de servicios financieros y aunados a otros grupos de esta misma naturaleza, aquí en México, plantean una situación de competencia entre empresas financieras nacionales contra empresas de este giro y de origen extranjero, que no se podía observar todavía hace algunos años atrás. Razones de orden constitucional impedían (hasta, antes de 1990) la participación extranjera en las instituciones financieras que hicieran atractiva su presencia en el sistema financiero nacional; así pues, surgieron las modificaciones de 1990, consistentes en la desregulación de la intermediación financiera mediante la eliminación de autorizaciones para la operación de los intermediarios, la REFORMA AL ARTÍCULO 28 CONSTITUCIONAL, la creación de las sociedades controladoras, la autorización de un mayor número de instituciones financieras y la creación de nuevos intermediarios financieros.

Posteriormente, las reformas de febrero y noviembre de 1995, sólo han representado ciertas posibilidades para salir de la crisis y para mejorar el SFM, pero no han resultado suficientes para darle a la apertura una flexibilidad que le permita al sistema financiero en general, a participar con soltura en el fenómeno de la globalización, que lo haga atractivo y estimule a la inversión productiva.

3.B. Las innovaciones financieras, como alternativa para la satisfacción de necesidades de financiamiento vía bursátil.

Dado que, actualmente los cambios son constantes: en tecnología, comunicaciones, investigación, etc.; esto provoca también que en la cuestión financiera, se den también.

Ante la continuidad de las crisis financieras en México y con la escasa (y persistente) disponibilidad de crédito accesible, se hace necesario, observar a la aplicación de tales reformas jurídicas y escenificarlas o analizarlas como alternativas a considerar. Esto más que una necesidad, se vuelve un fundamento bastante novedoso acerca de nuevos productos que se ofrecen en el mercado financiero. Debe recordarse que estas innovaciones financieras, pueden ser usadas bajo la consideración de "huecos en las reglamentaciones y obtener beneficios" (27) con la perspectiva de que, tales instrumentos sean eficientes y respecto a la redistribución del riesgo, sea entre los participantes y el mercado, así como entre los afectados y los beneficiados en la aplicación de estos mecanismos.

Desde este punto de vista, en este capítulo se pretenden anotar, las innovaciones más recientes para la administración del riesgo, dado que, tal novedad obedece a un criterio – según expertos – alternativo por la obtención de recursos frescos.

En tal suerte, y con el acicate de la cada vez mayor apertura y globalización para nuestro país, resulta importante conocer a estos sistemas de apalancamiento, sin tener que estar a la expectativa de conocer cada vez con mayor frecuencia, a los diferentes tipos de innovaciones financieras, como son los siguientes.

Este es pues, el objetivo pretendido: ayudar "*al empresario a tener conocimiento*" de esto, "*ya que en la medida en que se esté bien informado (al día)*" (28), se podrá contar con una mejor y más eficiente cultura financiera que apoye, a la reactivación productiva. Desde luego, esto redundará en un círculo virtuoso, beneficiando tanto a ejecutivos de instituciones financieras, como a los empresarios mismos.

3.B.1. Primer caso. Bursatilización de activos. Antecedentes.

Se menciona en el número cuatro de la revista EJECUTIVOS DE FINANZAS IMEF, (ver pie de página número 27) que esta innovación financiera surgió desde la década de los sesenta. Su esencia real es la introducción de instrumentos financieros más eficientes.

Algunas instituciones financieras como "The economic council of Canadá" y el "Bank for International Settlement", se los han clasificado en diferentes categorías, pero se pueden resumir en tres principales:

a).- INSTRUMENTOS PARA LA AMPLIACIÓN DE MERCADO.

Aumentan la liquidez de mercados y la disponibilidad de fondos. Atraen inversionistas y proporcionan nuevas oportunidades a los prestatarios.

b).- INSTRUMENTOS PARA EL MANEJO DE RIESGO.

Reubican riesgos financieros hacia los que son adversos, ya que tienen más capacidad para administrarlos.

c).- INSTRUMENTOS Y PROCESOS DE ARBITRAJE.

Permiten a inversionistas y prestatarios, aprovechar a las diferencias de costos y retornos para obtener diferencias y abaratar al costo de tesorerías.

El aprovechamiento de innovaciones financieras como bursatilización de activos.

A partir de esta clasificación, se puede optar por "agrupar activos (préstamos y cuentas por cobrar, por ejemplo), suscribirlos y venderlos al público inversionista – es decir, lo que se llama un PROCESO DE BURSATILIZACIÓN – (29).

Esto tiene lugar, cuando lo que se conoce como una institución originadora de préstamos, los empaqueta y los vende en el mercado secundario.

Se conoce también a este proceso como, FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO O FINANCIAMIENTO RESPALDADO CON ACTIVOS. A veces, se confunde con la denominada TITULARIZACIÓN TRADICIONAL DE DEUDA por parte de un acreedor original (colateralización de bonos, obligaciones y papel comercial, mediante el crédito general de la empresa. Comprende bienes raíces, maquinaria o de algún otro de activo).

Objetivo de la bursatilización de activos.

El principal es, diferenciar al riesgo de la compañía o empresa, de los activos que se van a bursatilizar de tal modo que surge un medio especial para propósitos prácticos.

Principales beneficios.

Se pueden observar, diferentes:

a).- EN LA OBTENCIÓN DE UN MENOR COSTO DE FONDOS.

Cuando la separación de activos, se usa para resguardo en la oferta de valores. Esto permite bajar el costo de los fondos que se obtienen.

Mediante el uso de préstamos como resguardos.

Estructuración adecuada de un valor.

b).- PARA USO MÁS EFICIENTE DE CAPITAL.

Ayudan a la liberación de capital. Su expedición para la satisfacción de necesidades de apalancamiento accesible.

Aquí, cabe hacer un señalamiento en cuanto al fortalecimiento de una función sustancial del sistema financiero nacional:

“Actuar como un medio de transferir el riesgo de un actor a otro”. Es decir, “ el pasar el riesgo de crédito del originador del préstamo a otra parte, reduce el retorno del emisor junto con el riesgo; al mismo tiempo, el emisor puede conservar o vender los derechos para dar servicio a los préstamos”.
(30).

c).- EN EL MANEJO DE UN CRECIMIENTO RÁPIDO DE CARTERA.

La venta de activos bursátiles, proporciona un medio para recolectar capital rápidamente, conservando el activo, y por lo tanto, a la deuda, fuera de la HOJA DE BALANCE evitando requerimientos de capital.

d).- PARA LA MEJORA DEL RENDIMIENTO FINANCIERO.

El “spread” de tasas de interés, tiende a ser erosionada por la competencia. Esto reubicará al “spread” anormal, entre los prestatarios iniciales y los finales.

El elemento novedoso, es la completa separación legal entre los flujos de efectivo de los activos globalizados en el nuevo instrumento y el acreedor original.

Aquí, también se precisa lo siguiente:

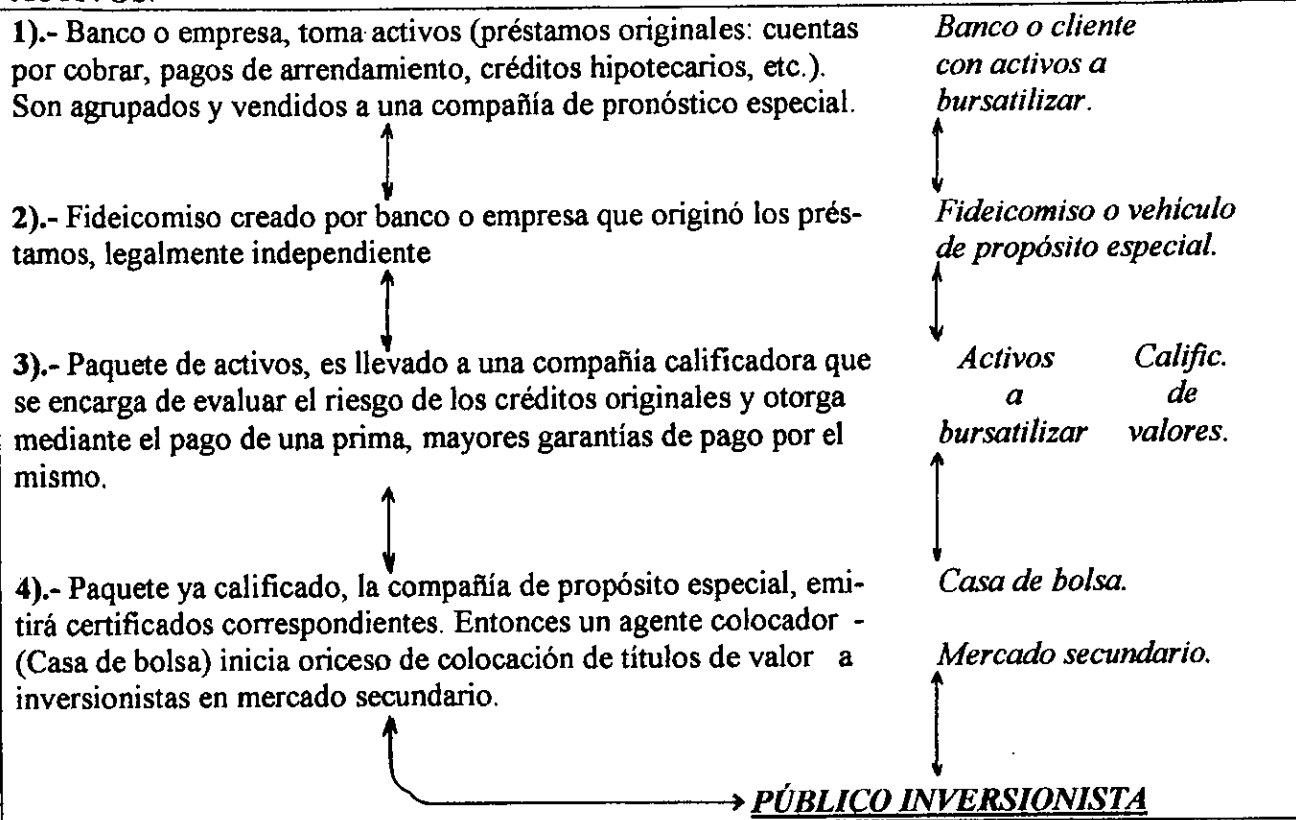
- El flujo de efectivo de los activos financieros agrupados, constituye la garantía para los pagos de la nueva obligación y se destina directamente al inversionista sin tener que pasar al través de la institución emisora o el acreedor original.

En concreto, se anotan beneficios tanto para los inversionistas como para los prestadores.

En cuanto a los primeros, hace que, préstamos sin liquidez de valores, se conviertan a mayor liquidez posible y con un reducido riesgo crediticio.

En los segundos, debido a que una entidad financiera o no financiera puede garantizar un préstamo que origine o venda a alguna entidad que lo garantice, entonces el prestamista tiene ahora un activo más líquido que puede vender en caso de necesitar capital. Se reduce así el “spread” entre tasas de préstamo y tasas de mercado.

FIGURA 22: ESTRUCTURA DE UNA OPERACIÓN PARA BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS.



Caso – ejemplo de operaciones de bursatilización de activos de empresas mexicanas.

Se tiene presente en memoria para operaciones de financiamiento, el estructurado para una empresa mexicana: TELMEX, con CITIBANK como banco de inversión.

Se sabe pues que, TELMEX tiene flujos de caja netos anuales de \$ 500,000,000 de dólares de ATT en cuentas por cobrar derivadas de las llamadas de larga distancia. Pues bien, CITIBANK globalizó a estas cuentas por cobrar en una serie de obligaciones que vendieron a inversionistas institucionales extranjeros, en varias colocaciones. Quedan entonces legalmente separadas las cuentas por cobrar de ATT, de TELMEX; de modo tal que los pagos de ATT van directamente a los inversionistas. De esta manera, TELMEX pudo obtener crédito en monedas fuertes con riesgo de ATT, no de TELMEX ni de México.

Se puede observar que los inversionistas quedan expuestos a sólo dos riesgos mínimos:

- 1.- La suspensión del servicio telefónico entre México y Estados Unidos.
- 2.- La suspensión de pagos de ATT.

Como se puede observar, este tipo de mecanismo tiene su origen e implantación en corporaciones de carácter transnacional (ATT) y multinacional (TELMEX).

Esto conlleva a una cuestión ¿vale la pena intentarlo con bancos comerciales más pequeños, teniendo carteras de clientes con negocios apalancados más pequeños?. Quizás la respuesta sea afirmativa, en la medida con que se pruebe al aplicar a este tipo de estrategias, en una realidad como la nuestra.

Perspectivas, presentes y futuras, según la Ingeniería Financiera.

La bursatilización de activos, representa a herramientas eficientes para la administración del BALANCE GENERAL de bancos o empresas, además de proveer mecanismos de cobertura accesibles a instituciones, para protegerse de la volatilidad en tasas de interés, tipo de cambio y otros valores.

Ahora bien según la teoría de la Ingeniería Financiera y en particular, la opinión de los expertos financieros, se habla de una tendencia mundial hacia la bursatilización, ya que, desplazará a la intermediación como actividad preponderante de los bancos en un futuro no muy lejano. Es más caro prestar, que bursatilar (por que es más seguro y barato).

Este mecanismo, ofrece la ventaja de proporcionar financiamiento entre prestatarios e inversionistas, cortando a los molestos y cuantiosos circuitos de los intermediarios tradicionales. Además, la agrupación de activos, reforzada por las mejoras del crédito privado, reduce el riesgo de crédito a niveles más aceptables por los inversionistas.

Debido a que la bursatilización se ha convertido en una herramienta financiera importante, los bancos han establecido y expandido áreas específicas para desarrollar a esta actividad. Esto pues, indica que es un método exitoso y eficiente, debido a que, enlaza prestatarios e inversionistas; más que el financiamiento tradicional por medio de intermediarios.

3.B.2. Segundo caso. Bursatilización de hipotecas. Antecedentes.

Actualmente, en México se necesitan alternativas que le permitan más crecimiento y que alienten su economía. Recientemente, con las reformas que implantó la CNBV, la banca tendrá una situación mucho más difícil con respecto a la que presentó desde 1995, derivando en efectos secundarios: quiebra técnica y la necesidad de inyectarle una mayor cantidad de recursos para cumplir con el nivel de capitalización requerido por Banco de México. Por esto, la bursatilización de hipotecas (definida como LA TÉCNICA QUE TIENE COMO OBJETO, LA CONVERSIÓN DE UN CONJUNTO DE ACTIVOS FINANCIEROS CON POCO GRADO DE LIQUIDEZ, EN UN CONJUNTO DE VALORES BURSÁTILES ALTAMENTE LIQUIDOS), es una solución importante para resolver tal problema. Veamos pues, cómo funciona en EUA, donde opera con mayor éxito. Estudiaremos también la mecánica de implantación en nuestro sistema financiero, considerando a los beneficios que con él llegarán.

Situación en Estados Unidos de América.

Aquí, el proceso para la formación del paquete de hipotecas empieza desde el momento en que el cliente acude a solicitar un crédito. Una vez obtenida la documentación que se requiere, el banco pasa a evaluarlo. Si el préstamo es otorgado, se deberán observar tres alternativas que el mismo banco puede optar:

- a).- Quedarse con el crédito para que forme parte de su cartera.
- b).- Venderlo al mercado secundario (en forma unitaria).
- c).- Esperar a tener varios créditos de la misma índole para:
 - c.1. Crear paquetes de créditos y venderlos al mercado secundario.
 - c.2. Vender paquetes de créditos a otra institución para que los bursatlice.
 - c.3. Bursatilizar ella misma los créditos.

Por otra parte, cuando el crédito ya ha sido otorgado, se empieza a darle el servicio a la deuda. Esto consiste en realizar la cobranza mensual del principal y de los intereses, la custodia de depósitos para cubrir impuestos y seguros de parte del acreedor, la remisión del principal e intereses netos de comisión al prestamista y visitas posteriores a la propiedad hipotecada para constatar su mantenimiento y valor de mercado. Después, se observa al aseguramiento de las hipotecas, para así garantizar la recuperación de los fondos prestados; esto en el caso de que el prestatario fallezca durante el período de la hipoteca y tener la seguridad de que aún y cuando el acreditado no cumpla en su pago, exista alguien que cubra dicha amortización.

Pasadas estas etapas, se pueden proceder a la bursatilización de los créditos. Esto se hace por medio de la formación de UN PAQUETE DE HIPOTECAS CON CARACTERÍSTICAS SIMILARES QUE PUEDAN PROVENIR DE UNO O VARIOS PRESTAMISTAS. Dichos créditos se encuentran respaldados por diferentes activos que son entregados a un fideicomiso. Cada vez que se crea una nueva emisión se forma un fideicomiso diferente. Enseguida se da la calificación del paquete por una empresa especializada para ser entregado a un intermediario bursátil para la colocación de los certificados de participación entre inversionistas.

Cuando los inversionistas adquieren títulos de valores con las características anteriormente descritas, pueden comprarse instrumentos de acuerdo al riesgo, rendimientos y restricción presupuestal. Se les denominan de tres diferentes maneras:

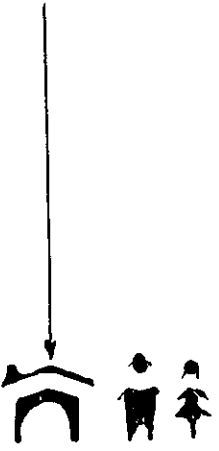
a) CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN HIPOTECARIA (CPH, PASSTHOUGHS).



Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.

Se crea un paquete de
 \$ 1,000,000.00
 Flujo de efectivo del paquete
 por mes:
 Intereses.
 Prepago mensual al capital
 Prepago
 La base para la distribución de los
 Flujos de efectivo:
 Prorratio.
 Cada préstamo es por
 \$ 100,000.00
 El paquete de un solo prestamista
 serán por:
 \$ 1,000,000.00

b) OBLIGACIONES HIPOTECARIAS ("OH", COLLATERALIZED MORTGAGE OBLIGATIONS).



Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.
 Intereses
 Pago mensual al capital
 Prepago.

Flujo de efectivo mensual:
 Intereses.
 Pago mensual al capital.
 Prepagos
 La base para la distribución de efectivo:
 Prorratio.
 Regla para la distribución
 de las dos clases:
 CLASE "A" (\$ 400,000).
 Intereses. Pago cada mes sobre la base de
 la cantidad en el mercado. Recibe pago
 mensuales de capital hasta que se
 completa el pago.
 CLASE "B" (\$350,000). Pago cada mes
 con base a la cantidad en el mercado.
 Empieza a recibir hasta que la CLASE "A"
 haya sido liquidada.
 CLASE "C" (\$250,000). Pago cada mes
 con base a la cantidad en el mercado.
 Después que la CLASE "B" empieza con
 recibir sus pagos.

c) STRIPPED MORTGAGE – BACKED SECURITY (“SMBS”).

Intereses	Flujo de efectivo mensual:
Pago mensual al capital	Intereses.
Prepago.	
Intereses	Flujo de efectivo mensual:
Pago mensual al capital	Prepago.
Prepago.	
Intereses	La base para la distribución de
Pago mensual al capital	efectivo: Prorratio.
Prepago	Regla para la distribución de las dos clases:
Intereses	• CLASE “X” \$ 1,000,000.00
Pago mensual al capital	Todo intereses
Prepago	Ningún valor participativo.
Intereses	• CLASE “Y” \$ 0
Pago mensual al capital	Ningún interés
Prepago	Todo valor \$ 1,000,000.00

Estos títulos son instrumentos seguros, debido a que pueden estar garantizados de dos modos:

1.- GARANTÍA TIPO “FULLY MODIFIED”.

Garantiza el pago del capital y del interés a inversionistas aún y cuando alguno de los deudores no hayan cumplido con su pago.

2.- GARANTÍA TIPO “MODIFIED”.

Garantiza el pago puntual de intereses, siendo pagado el capital hasta el momento en que los pagos a capital de parte de los deudores hayan sido colectados.

Situación en México.

“La fuerte crisis padecida desde 1994, ha afectado a todos los sectores de la economía” (31); en el ámbito mexicano, con el déficit de vivienda prevaleciendo junto a una problemática de tener las hipotecas más caras del mundo (tasas de interés con 25 puntos en promedio, mientras que en otros lugares como ejemplo: Chile, están alrededor de 5 puntos mas o menos), han propiciado la necesidad de instrumentos y mecanismos, a una mayor parte de la población. Dada la experiencia norteamericana, con respecto a sus sistemas de bursatilización de hipotecas y con el problema de cartera vencida en México, hay una serie de factores que inhiben la implementación de un sistema de bursatilización de hipotecas a la mexicana, con semejanza al de EUA. Veamos a detalle el problema a que se enfrenta México para bursatilizar hipotecas.

En la implementación del sistema, encontramos obstáculos importantes:

POR LA SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL.

Es muy difícil empezar a operar un mercado secundario cuando no se puede garantizar a los inversionistas el pago puntual. Esta situación se ve reflejada en las altas tasas pasivas que los bancos tuvieron que ofrecer a sus ahorradores para evitar la fuga de capitales.

OBSTÁCULOS LEGALES.

El procedimiento de transmisión de derechos sobre la hipoteca es complejo y tardado, además de costoso. Vale decirlo, por que es requisito notificar al deudor la transmisión de los derechos sobre el crédito, además de ser inscrito en el Registro Público de la Propiedad, mediante una escritura pública efectuada ante notario.

Esto implica tardanza en la ejecución y adjudicación de la garantía, debido a que en cada entidad federativa es materia de legislación civil. Tal proceso, en la práctica tarda dos años.

Añádasele, la cuestión de violación al secreto bancario, ya que, los bancos no pueden informar sobre el comportamiento crediticio de sus deudores.

OBSTÁCULOS IMPOSITIVOS.

Cada vez que hay transferencia de derechos, se tiene que cubrir el impuesto sobre transferencia de activos (IMPUESTO DE TRASLACIÓN DE DOMINIO).

Además del 15% en impuestos retenidos al pago de intereses a los inversionistas extranjeros. Tal carga, se transfiere a los deudores por medio del cobro de mayores tasas de interés.

ESTANDARTIZACIÓN.

Se deben observar los factores siguientes:

- 1.- Hay diversidad de requisitos que imponen los otorgantes del crédito. Por el contrario, se debieran pedir los mismos a partir de todos los bancos, es decir por acuerdo.
- 2.- Elegir parámetros uniformes (por que, también son diversos) en cuanto a la evaluación financiera del cliente solicitante del crédito. Deben ser razones financieras sobre la base del PAGO – INGRESO MENSUAL y del PRÉSTAMO – VALOR DEL BIEN. Resultan en razones con porcentajes pequeños.
- 3.- Disparidad de criterios en los métodos de valuación de los bienes inmuebles.
- 4.- Hay heterogeneidad en las condiciones bajo las cuales se firman los contratos de crédito. Es decir, es necesario que se dé la homogeneidad correspondiente, en términos de UDI's y que sus plazos no sean mayores a veinte años.
- 5.- Inexistencia de una instancia que tenga la finalidad de recopilar información y capturarla en una base de datos pública. Esto, ante la situación del carácter delictuoso de la violación del secreto bancario, se hace necesario que los bancos emitan informes del comportamiento de sus deudores durante la vida de su crédito, dando soporte legal al dominio público de este tipo de información, con el único objeto de incentivar y estimular a inversionistas.

Desde luego, esto conlleva la propuesta de solucionar estas trabas, para actuar el problema de cartera vencida, dando prioridad al abaratamiento de créditos y al mismo tiempo asegurando una cartera de clientes con solvencia líquida sin fuertes requerimientos en garantía. Esto a su vez, contribuye al abaratamiento de hipotecas con una segregación más consistente y homogénea, dando pie a que el paquete de hipotecas a bursatilizar, tenga rápida colocación y aceptación. Es obvio decir que se lucha a favor de bajar el déficit de vivienda, lo cual con el tiempo y ante una demanda creciente de estos servicios, podrán ser administrados con mayor eficiencia (se habla más delante de la bursatilización de hipotecas, por ejemplo) solvencia y seguridad.

Propuestas resolutivas para el caso mexicano.

a).- Creación de un fideicomiso para la emisión de certificados.

Su función sería la de adquirir derechos de cobro sobre la cartera de crédito y el establecimiento de estándares para la emisión de Certificados de Participación Inmobiliaria (CPH). También la de empaquetar y valorar a carteras hipotecarias, vigilar a la transferencia de flujos a los inversionistas, dar seguimiento al "pool" bursatilizado y realizar los servicios fiduciarios de bursatilización.

b).- Creación de una empresa calificadora que evalúe el papel emitido.

Su objetivo sería el de evaluar tales emisiones (en apoyo a las funciones del fideicomiso) considerando factores intrínsecos y variables externas que influyan directa o indirectamente en su comportamiento.

c).- Formación de un sistema de avalúos, eficiente.

Con la finalidad de difundir una normatividad que regule características de la construcción para su posterior calificación.

Además de, establecer estándares para que los avalúos hechos, guarden relación con el valor real del inmueble.

d).- Cambios en materia jurídica de transmisión de derechos.

Es necesario, dar facilidades de transmisión de derechos sobre la hipoteca sin necesidad de escriturar (eliminación de costos legales) ya que inflan gastos y encarecen el procedimiento. Esto sería importantísimo y fundamental ya que, facilitaría la formación de paquetes a bursatilizar, sin necesidad de notificar – vía notario – el traslado de dominio de hipoteca; se sucederían una serie de trámites que comprenderían lapsos no mayores de noventa días, tanto para deudores como para realizar cualquiera de las tres alternativas enunciadas anteriormente con respecto a la FORMACIÓN DE PAQUETES DE HIPOTECAS.

e).- Cambios en Código Civil y de Comercio.

Su finalidad sería con relación a los procedimientos y plazos necesarios para el embargo de los bienes dados en garantía.

Consideraciones finales.

Los instrumentos que respalden altos rendimientos con bajo riesgo, son un importante mecanismo de inversión.

Sus características deberán ser las siguientes:

- Amplia gama de series con características diversas en cuanto a plazos, tasas y riesgo.
- Información histórica del comportamiento de deudores por medio de monitoreo y seguimiento a los mismos.
- Aplicación de las propuestas resolutivas ya pormenorizadas.

Cabe hacer mención que, dichas propuestas son para la implementación de estrategias con carácter financiero que apoyen a la expansión de recursos frescos junto con la incorporación de agentes económicos aparentemente ajenos e ignorante de la problemática respectiva (deudores); la participación de estos últimos es determinante para la implementación de estas novedades financieras, debido a que son el mercado potencial a desarrollar y a utilizar en un país como el nuestro, inmerso en la problemática de cómo captar más apalancamiento sin el compromiso de subordinar la toma de decisiones empresariales a los intermediarios del dinero.

3.B.3. Tercer caso. Las "Sofoles" como complemento crediticio. (32).

Se les conoce también como "NON BANK – BANKS" o SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO. Aparecieron después de firmado el TLC y a causa de la apertura de servicios bajo el marco de este mismo acuerdo trilateral de comercio.

En definición, sus campos de aplicación comprenden del sector automotor, pasando por productos de consumo duradero, hasta la de créditos hipotecarios. Se les distingue como una opción novedosa para el acceso a esquemas crediticios especializados.

Antecedentes.

Aquí en México, desde el catorce de junio de 1993 (según el Diario Oficial de la Federación) se establecieron las reglas que dieron base a la creación de las SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO (SOFOLES), como instituciones crediticias reguladas por el SFM.

Tienen características similares a las de los bancos – con todo y funciones – excepto que sus actividades, están dirigidas a sectores específicos de mercado, los cuales están desatendidos por otras instituciones consolidadas.

Se les puede considerar como "mini - bancos", porque sus operaciones, regulación y vigilancia son similares a las de la banca, aunque no pueden captar ahorro público; están vigiladas por el Banco de México, SHCP y la CNBV.

Al igual que en los anteriores casos (3.B.1. y 3.B.2.) de innovaciones financieras, existe una "inspiración" anglosajona como sustento teórico a estos mecanismos de acceso al crédito. Se debe decir que en EUA hay un grupo de intermediarios financieros como "NON – BANK BANKS".

Tienen una importante presencia y una gran ventaja competitiva. Para fundarse, acceden a los mercados de capitales mediante colocaciones entre inversionistas institucionales y bancos, lo que les ha permitido un gran crecimiento y agilidad en sus operaciones, por ejemplo: GE Capital, General Motors Acceptance, Caterpillar y Country Wide Credit Industries, etc.

Funciones.

Son variadas y deben mencionarse las siguientes:

- Facilitan el acceso de financiamiento a un segmento específico de mercado. Se otorgan créditos a: sector inmobiliario e hipotecario, bienes y servicios, micro, pequeña, mediana empresas, comunicaciones y transportes. El fin es que se modernicen en el menor tiempo posible y aumenten su competitividad.
- Invierten sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras y de deuda con fácil realización.
- Establecen mecanismos eficientes de resolución y otorgamiento de créditos para apoyar la ejecución de proyectos que no contempla la banca comercial.
- Otorgan apoyos necesarios para enfrentar retos de modernización que impone la apertura comercial mediante tasas de interés competitivas de los recursos financieros que oferta.

Ventajas y desventajas.

Su principal ventaja es la especialización, (33). No participan en toda clase de negocios, sino en nichos específicos del mercado. Esto propicia una mayor eficiencia y reducen los gastos operativos, lo cual permite un mayor servicio a menos costo para el cliente.

Son menos burocráticos por su estructura pequeña, lo cual les permite ser flexibles y expeditos en los créditos que otorguen.

Se relacionan muy estrechamente con el cliente y al mismo tiempo, presentan mínimos porcentajes de cartera vencida; por lo tanto, tienen estrategias de cobro – también – flexibles y adecuadas a cada tipo de cliente. Su mercado presenta altos niveles de demanda, por lo que, les permite amplios espacios de operación aún no satisfechos.

Sin embargo, presentan una problemática, característica de un país todavía inexperto a estos mecanismos: son de limitada pericia en cuanto a su uso y aplicación, además, no inciden en el sector financiero. Todavía – aquí en México – no cuentan con una identidad propia que les permita demostrar que son eficientes y que pueden realizar apropiadamente, actividades para las que fueron creadas.

Captación de recursos.

Sus formas son amplias, englobándose en dos caminos:

a).- Colocan instrumentos previamente evaluados por una Sociedad Calificadora de Valores e inscritos en el RNVI para su posterior colocación dentro del público inversionista.

b).- Entidades financieras nacionales, privadas o gubernamentales que cumplan los términos legales aplicables. Estas comprenden:

b.1. Bancos privados que con la banca de desarrollo, serán los principales fondeadores de las SOFOLES.

b.2. Casas de bolsa que con las SOFOLES podrá tener una estrecha relación, ya que, serán conductos para la emisión y venta de valores.

b.3. Compañías de seguros, cuya relación será la de asegurar los bienes que sirvan de garantía a los créditos, con el fin de lograr operaciones sanas y rentables.

b.4. Afianzadoras, que teniendo negocios con las SOFOLES, requerirán de fianzas para que el otorgamiento del crédito sea más ágil y oportuno.

b.5. Banca de desarrollo, quien podrá apoyar a este tipo de instituciones proporcionando recursos financieros. Un ejemplo de esta relación es el FONDO DE OPERACIÓN Y FINANCIAMIENTO BANCARIO A LA VIVIENDA. Aunque se espera que Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior lo hagan en el corto plazo.

b.6. Las AFORES (ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE AHORRO PARA EL RETIRO) como una fuente importante de recursos a largo plazo, ya que, tendrá que invertir sus recursos en instituciones que brindan seguridad y garantía.

c).- Entidades financieras del exterior, como bancos, compañías de seguros, Non Bank – Banks, Fondos de Pensiones e Inversiones.

Tipos de “SOFOLES” en el Sistema Financiero Mexicano.

En estos momentos, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado autorizadas por la SHCP son treinta y uno, de las cuales veintitrés son nacionales y ocho son extranjeras.

FIGURA 23: NOMBRE, OBJETO Y UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS "SOFOLES" EN LA REPÚBLICA MEXICANA.

<i>NOMBRE</i>	<i>OBJETO</i>	<i>LUGAR DE OPERACIÓN</i>
Independencia	Consumo	México, D. F.
Financiera Com. Amér.	Inmobiliaria	Monterrey, N.L.
Hipotecaria Mexicana	Inmobiliaria	México, D. F.
Financiamiento Azteca	Inmobiliaria	México, D. F.
InFinsa	Pequeña y Mediana Empresa	México, D. F.
Patrimonio	Hipotecario	Monterrey, N. L.
Financiera Global	Servicios	México, D. F.
Financiera Creativa	Micro, Pequeña y Mediana emp.	México, D. F.
Financiera Inmobiliaria	Inmobiliario	México, D. F.
Crédito Inmobiliario	Inmobiliaria	México, D. F.
Hipotecario Nacional	Hipotecario	México, D. F.
Impulsa	Micro, Pequeña y Mediana emp.	México, D. F.
Financiera México	Pequeña y mediana empresas	México, D. F.
Aceptaciones de Casa	Inmobiliaria	Monterrey, N. L.
Terras Hipotecaria	Inmobiliaria	México, D. F.
Hipotecaria su Casita	Inmobiliaria	México, D. F.
Ficen	Pequeña y Mediana empresas	Guadalajara, Jalisco
Gral. Hipot. Inmob.	Inmobiliaria	México, D. F.
Crédito Hipot. De Occ.	Inmobiliaria	Guadalajara, Jalisco
Fincasa Hipotecaria	Inmobiliaria	México, D. F.
InverMéxico	Crédito de tarjetas c.	México, D. F.
Financiera C. House	Inmobiliario	Guadalajara, Jalisco
Wyss Carrasco	Micro, Pequeña, Mediana empresas	México, D. F.
GE Cap. Servicios Méx.	Servicios	México, D. F.
GE Cap. Fin. Corp.	Micro, Pequeña y Mediana emp.	México, D. F.
GE Cap. Fin. Autom.	Automotriz	México, D. F.
GE Cap. Fin. al Cons.	Consumo	México, D. F.
GE Cap. Fin. Infraes.	Hipotecaria	México, D. F.
Ford Credit Automot.	Automotriz	México, D. F.
Servicios de Cré. Ass.	Automotriz	México, D. F.
Soc. Financiera Assoc.	Automotriz	México, D. F.

Todas las "SOFOLES" que están operando son Sociedades Anónimas de Capital Variable. (34). Podemos constatar que las SOFOLES, están concentradas en el sector inmobiliario e hipotecario, después en relación con las micro, pequeña y mediana industrias; finalmente con los sectores automotriz, comunicaciones y transportes, además del sector de bienes de consumo.

Ubicación geográfica. Se encuentran operando en las principales ciudades del país (en este momento): Distrito Federal, Monterrey y Guadalajara.

Principales características de operación. Se encuentran integradas y procuran estar unidas para ofertar alternativas de solución, de frente a los retos que hay dentro de la llamada apertura y integración económica. En tal suerte, se creó la AMSOFOL (Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado) con fecha del mes de marzo en 1994. Su fin es el de establecer los principios de auto regulación respecto a los porcentajes de capital, márgenes de financiamientos y emisión de valores.

Esta agrupación ofrece facultades de asesoría, conferencias y seminarios que muestren el entorno de mercado y auxiliarlos en el establecimiento de políticas y estrategias financieras y administrativas adecuadas.

Problemática que afrontan actualmente.

Como han comenzado a surgir, dentro de una etapa grave de crisis económica y financiera, tienen que enfrentar enormes dificultades.

Primero, ante las altas tasas de interés en los créditos que les ofrecían y las enormes restricciones para adquirirlos tuvieron que postergar su funcionamiento a la espera de mejores condiciones de carácter financiero.

Segundo, derivada de la anterior se encuentran con la falta de fondos y por ende se vieron imposibilitadas de emitir instrumentos de deuda en el Mercado de Valores.

Añádasele a esto la inexperiencia y tiempo de operación requeridos para la calificación y colocación respectiva de valores. Pese a esto, comenzaron a operar con capital propio lo cual, no es recomendable.

Principal oportunidad de operación: "Programa Nacional de Vivienda 1995 - 2000". Banderazo de salida para la operación de las "SOFULES" y su posterior consolidación.

Esta oportunidad es de vital importancia, debido a que les ha permitido llevar a cabo operaciones dentro del sector hipotecario y demostrar que son una opción viable de financiamiento.

En este Programa se establece la necesidad de utilizar nuevos esquemas financieros que faciliten a la población, la adquisición de vivienda en condiciones más favorables. De ahí surge el FOVI, quien en colaboración con las SOFOLES ha reducido riesgos de créditos, especializándose al financiamiento hipotecario.

Se puede observar, que esta experiencia abre puerta a otros sectores. Las más exitosas SOFOLES van abriendo camino, viéndose que nueve de ellas ya se encuentran inscritas ante FOVI y están obteniendo un importante número de financiamientos para la vivienda, lo cual representa una parte significativa de recursos proporcionados por esta institución (FOVI).

De igual modo, han trabajado en la homologación de trámites y ya cuentan con una solicitud única, además de que cuatro de ellas manejan el mismo sistema de procedimientos crediticios.

Expectativas.

La importancia de estas entidades complementarias de crédito, radica en el beneficio que pueden otorgar a los usuarios, garantizando operaciones en un ambiente de confianza y apoyando a los sectores que así lo soliciten. Su viabilidad está en función del desarrollo, estabilidad y prioridades que se presenten en el país.

Sin embargo, en el corto plazo, es muy difícil que puedan acceder a la totalidad de las opciones de fondeo que les otorga la legislación, como la emisión de valores o la obtención de créditos con algunas instituciones nacionales y extranjeras.

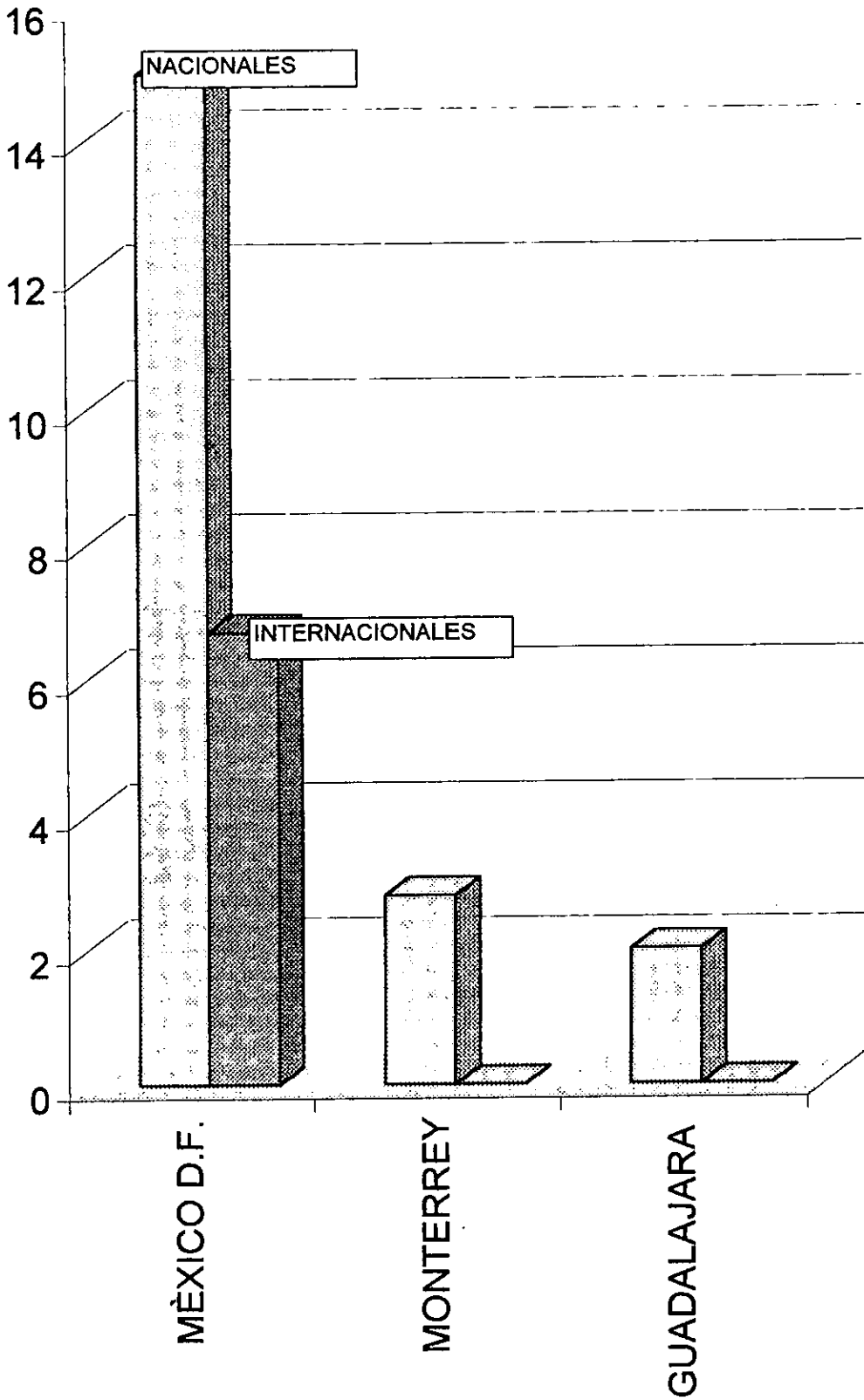
A pesar de esto, hay cinco de estas sociedades que ya cuentan con la calificación requerida para emitir a plazos, que van de uno a diez años; además se propugna por la bursatilización hipotecaria y se pide también a las autoridades, que poco a poco las SOFOLES vayan tendiendo

hacia la auto regulación como sucede en EUA con los NON BANK – BANKS.

Es necesario pues, que se les reconozca como verdaderos intermediarios financieros y como una alternativa real para el financiamiento competitivo, esto es, para los sectores de mercado a los cuales se dirigen. Su relación con los mercados accionarios y con la reactivación productiva mexicana, es fundamental. De aquí que se pueda vislumbrar un panorama amplio de desarrollo y crecimiento, de agilidad y rentabilidad, de eficiencia y competencia para y con el Sistema Financiero Mexicano.

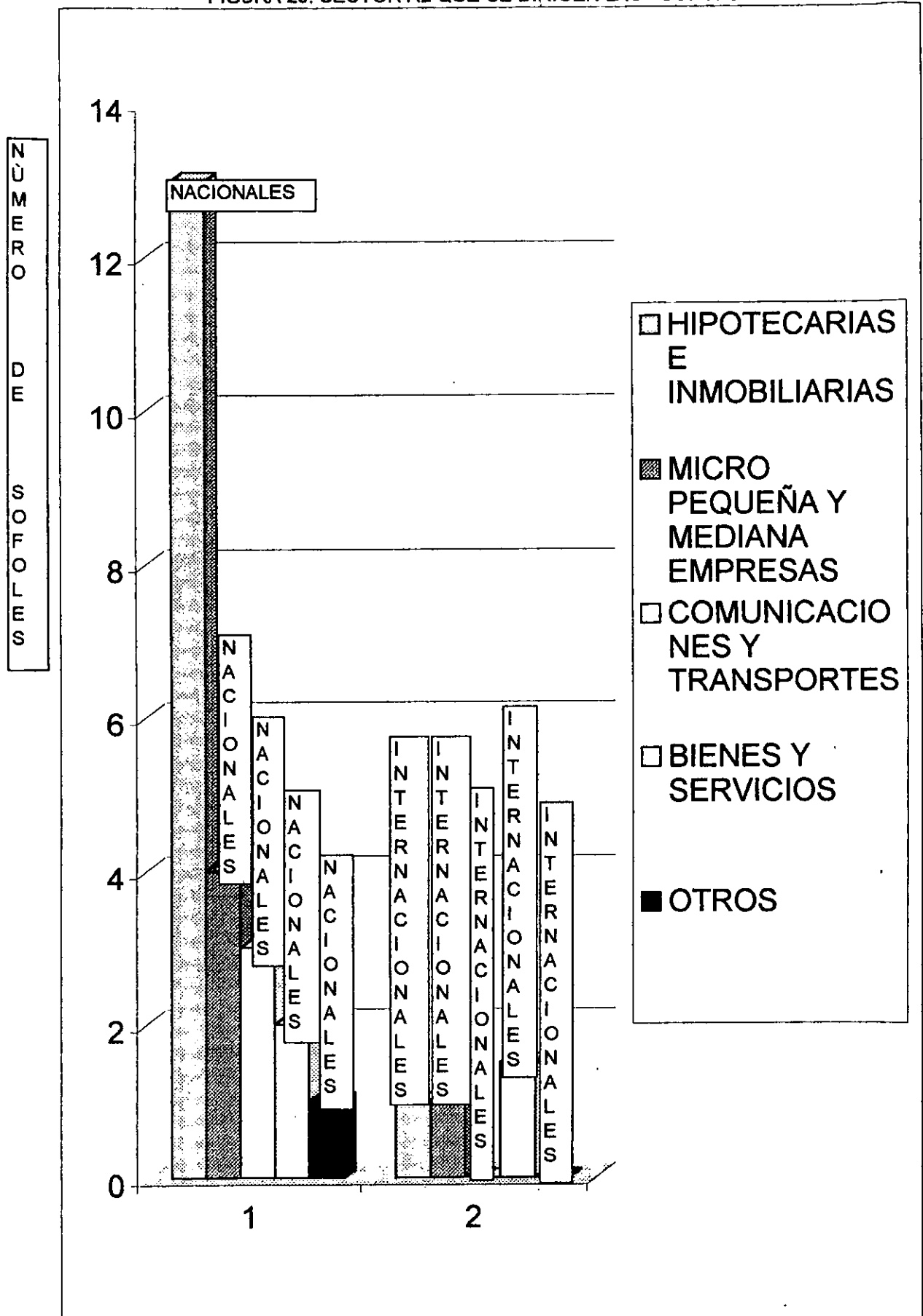
FIGURA 24: LOCALIZACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS " SOFOLES ", SEGÚN ORIGEN.

NÚMERO DE SOFOLES



TOMADO DEL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION. (35).

FIGURA 25: SECTOR AL QUE SE DIRIGEN LAS " SOFOLES " .



TOMADO DEL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN. (36).

3.B.4. Cuarto caso. Las Uniones de crédito: una nueva propuesta.

Dentro del sistema financiero nacional, juegan un papel muy importante. Co – participan en el desarrollo de micros, pequeñas y medianas empresas a través de una figura especializada en materia financiera (37).

Aunque, no es considerada propiamente como INNOVACIÓN FINANCIERA como las anteriormente explicadas, sí han podido ser catalogadas como entidades claves y estratégicas para tomar un papel más importante que el que había estado jugando.

Esto, por que dentro de las nuevas disposiciones, ya no las obligan a operar en una sola rama económica, es decir, ahora se le abren posibilidades de asentar socios de cualquier característica empresarial.

Su origen.

En México, tales agrupaciones tienen su antecedente directo en las llamadas UNIONES DE COMPRAS, quienes estaban constituidas como sociedades anónimas.

La figura de UNIÓN DE CRÉDITO es producto de este tipo de sociedad mercantil.

Un poco de historia.

Desde fines del siglo diecinueve, cierto tipo de empresas con iniciativa visionaria, comenzó a adoptar cierto tipo de tecnologías: en su tiempo, les permitieron colocarse a la vanguardia de la competencia. Estas empresas tuvieron entonces una posición importante no solo en los mercados finales o de consumo, sino también en los mercados de materias primas, al demandar grandes volúmenes de materiales para sus procesos de fabricación, de modo tal que, podían negociar precios de estos insumos muy por debajo del valor medio del mercado.

En medio de esta problemática, las pequeñas empresas resentían en sus ingresos, la pérdida (paulatina) de participación que experimentaban los grandes negocios.

En tal suerte, algunas de estas pequeñas empresas empezaron también a ofrecer respuesta a esta desleal competencia, por medio de la formación de agrupaciones administrativas - gerenciales que les permitieran reducir el costo de materias primas. Así, al menos en su giro productivo, podían hacer frente a la competencia e intentar sobrevivir en el mercado.

Su acierto principal, es que realmente se redujo el costo de materias primas haciéndole más competitivo.

Con el tiempo y por añadidura, se fueron encontrando nuevos beneficios, por ejemplo, el financiamiento a corto plazo para los avíos generalmente apoyados por los mismos proveedores.

Es importante señalar que las formaciones agrupadas de este tipo, están en su mayoría de los casos, sin la atención definitiva y comprometida de la banca comercial.

Su proyección jurídica.

Como forman parte del SFM, están reguladas por la CNBV y por Nacional Financiera. Sus actividades se encuentran reglamentadas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

Facultades.

- 1.- Operan, en ramas económicas en que se ubican las actividades de sus socios. Con esta disposición, se elimina la obligación de operar en una sola rama (anteriormente, así era), abriendo la posibilidad de las UNIONES MIXTAS. Es decir, se aceptan socios de cualquier característica empresarial. Esto trajo, una desventaja: se provoca al mismo tiempo la pérdida de especialización gerencial.
- 2.- Practican, con sus socios, operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase. La ley permite la operación de créditos sólo con sus propios socios.
- 3.- Reciben, de sus socios, depósitos de ahorros. Se adquiere así un perfil parecido a la banca y una relativa flexibilidad para fondear la operación de la UNIÓN.
- 4.- Adquieren acciones, obligaciones u otros títulos parecidos y mantenerlos en cartera. Aunque, tal actividad ha sido escasamente aprovechada.
- 5.- Promover, la organización y administración de empresas industriales o comerciales.
- 6.- Encargarse de la compra y venta de los frutos o productos obtenidos o elaborados por sus socios o por terceros.
- 7.- Compran, venden y comercializan insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos. Alquilan bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial por cuenta de sus socios o de terceros.
- 8.- Adquieren, por cuenta propia, los bienes antes descritos para la enajenación a sus socios o a terceros.
- 9.- Encargarse, por cuenta propia, de la transformación industrial o del beneficio de los productos obtenidos o elaborados por sus socios.

Problemática actual. El papel de Nacional Financiera (NAFIN).

Al comenzar a resentirse, los estragos de la apertura comercial y junto con “ex – banqueros”, se observó una acelerada formación de UNIONES DE CRÉDITO. Por desfortuna, su objetivo fue – en la mayoría de los casos – para resolver problemas de liquidez de sus propias, más no para crear ORGANIZACIONES AUXILIARES DEL CRÉDITO con carácter institucional. En un lapso de dos años, proliferaron de modo masivo, la creación de estas organizaciones; una clara maniobra de NACIONAL FINANCIERA. Veamos qué es lo que sucedió y cuál es la perspectiva.

Desde, 1993 NAFIN incorporó 350 UNIONES más a su red de intermediación, con lo que se abría un importante canal para derramar crédito, orientado hacia la micro, pequeña y mediana empresas. Este crecimiento tan rápido, fue un factor que agravó en un momento dado, el problema de cartera vencida (aunque no el único) que hoy afronta NAFIN. ¿ Cómo se suscitó ?.

NAFIN, facultó a los intermediarios no bancarios (en este caso a las UNIONES DE CRÉDITO), a través de los llamados “DESCUENTOS AUTOMÁTICOS”. Esto es, requiriendo dos o tres formatos y previa recepción en la institución. En cuarenta y dos horas se abonaban de la organización en cuestión, los fondos solicitados. Una operación simple; tanto que, fue tan demandada y que, además rebasó el control de NAFIN. Se prestó incluso para desarrollar fraudes a la misma institución. Cuando se dieron cuenta las autoridades correspondientes, el mal era ya irreversible.

En consecuencia, en 1994 NAFIN retiró su paternidad a las UNIONES DE CRÉDITO. Les cerró "la llave de los recursos" (38). Creando así la asfixia más grande hasta ese año; sin precedente alguno se adjudicó el récord (jamás igualado por institución alguna, especializada en materia financiera) de derrama crediticia más espectacular.

Su posición. Necesidad de innovar.

Aunque, hay otras instituciones que fomentan el desarrollo de empresas micro, pequeñas y medianas, (caso de BANCOMEXT, por ejemplo) todavía existe cierto desarraigo crediticio que afecta en sobremanera a las estructuras operativas de las UNIONES DE CRÉDITO. Merece mención especial, el caso de fondos para el fomento, operados por el Banco de México: FIDEC y FIRA. Ninguno de ellos prevé la canalización de sus recursos mediante las UNIONES DE CRÉDITO. En sus estatutos (FIDEC y FIRA), fungen como fideicomisos y en ellos se establece que el flujo de operación se realice utilizando la cuenta que cada banco tiene por norma con BANXICO, como puente para transferir recursos. Claro que, dichas UNIONES DE CRÉDITO, no poseen dicha cuenta, por lo que sencillamente no pueden acceder a dichos fondos y ni siquiera operarlos por medio de triangulaciones. Esto además de que, ante la banca comercial no es un estrato como opción de mercado. En contraste, los micro empresarios por ejemplo, consideran que uno de los pocos canales por los que pueden allegarse de recursos, son las UNIONES DE CRÉDITO. Sin embargo, en la búsqueda de un porqué de esta situación, sólo se obtienen respuestas evasivas y faltas de compromiso (sólo si nos referimos a funcionarios del FIDEC o del FIRA, por ejemplo). Si observamos a todos los requisitos que deben presentarse para la consecución de un crédito en materia de financiamiento por la vía considerada tradicional (crédito bancario), encontraremos un proceso arduo y engorroso:

- Escrituras, poderes y demás instrumentos legales.
- Información detallada de gastos, cuentas por ventas y ganancias.
- Proyecciones de la empresa.
- Referencias bancarias.
- Garantías personales.
- Historial crediticio.
- Plan de utilización del financiamiento.

Desde luego, es punto menos que imposible obtenerlo. Resalta para esto, que sólo UNA empresa de cada SEIS obtiene un crédito de este tipo. El resto lo obtienen de préstamos de amigos y familiares, además de acudir con el agio.

¿ Cómo innovar ?

Debido a lo anterior, el gobierno mismo, reconociendo que las micro, pequeña y mediana empresas son pobres, se da a la tarea de crear interesantes, pero no suficientemente atractivos para el estímulo de dichos giros empresariales.

Incluso, las famosas UDI's, además de los de FOBAPROA y su paralelo el FOBYPE, no han resultado en los beneficios esperados. Esto no quiere decir que se abandonen o no funcionen; están vigentes y es muy probable que en un lapso mas, comiencen a dar beneficios que se esperan cosechar. Esto, y a pesar de que, el beneficiario sea el ahorrador bancario.

Añadiendo una propuesta más, hago más las palabras del autor consultado: "imagínese polarizar recursos congelados en cartera vencida con alto costo agregado, a recursos productivos aunque sean

sólo títulos gubernamentales" (39); quizás sean la maravilla.

Lo que se propone.

Debe estar claro que, las UNIONES DE CRÉDITO no sean una debilidad nacional. Antes al contrario, han de fortalecer y coadyuvar al desarrollo de la nación. Para ello es necesario:

- a).- Reformar políticas. Ambiente conducente.
- b).- Ajustar el marco regulatorio. Reglas más claras y actuales que fomenten su desarrollo.
- c).- Garantizar continuidad operativa en la banca de fomento.
- d).- Abrir acceso directo a fondos de Banxico.
- e).- Mejorar la calidad operativa de las UNIONES DE CRÉDITO.

Dicho de otra forma, si reconocemos a las UNIONES DE CRÉDITO, como figura ideal en materia financiera para apoyar en coparticipación, al desarrollo de las micro y pequeña empresas, es necesario entonces, ajustar la operación de ORGANIZACIONES AUXILIARES DEL CRÉDITO, bajo una reconsideración de su papel a través de la re definición de su marco regulatorio; de tal modo que fomenten la iniciativa empresarial.

En vez de reprimir el acceso a recursos necesarios para su desarrollo, mejor debieran mejorar la calidad de los servicios financieros, dicho sea de paso.

3.B.5. Quinto caso. Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, "SIEFORES". ¿ Qué son las SIEFORES ?

Son entidades que concentran los recursos de los trabajadores y los canalizan a inversiones en valores de tipo bursátil (que coticen en la Bolsa).

Es decir, según el FLUJO INTEGRAL DEL NUEVO SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO EN MEXICO, los trabajadores deberán elegir en qué AFORE se administrarán los depósitos de su ahorro para el retiro. Si hay más de una SIEFORE en la AFORE elegida debe optar por la cantidad proporcional que destinará a cada SIEFORE.

Después, una vez conocida la AFORE elegida, el patrón debe depositar en la ENTIDAD CONCENTRADORA (banco) los montos correspondientes al SAR y VIVIENDA para cada empleado.

A su vez, la ENTIDAD CONCENTRADORA (ya depositados tales recursos) ha de procesar la información de cada transacción, enviándola a una cuenta liquidadora del Banco de México que administra el BANCO DE DATOS (PROCESAR).

En consecuencia, la AFORE correspondiente recibe los recursos de la institución liquidadora respectiva, de los trabajadores que se encuentran registrados en ella. Al mismo tiempo se valida la información enviada por PROCESAR la individualización de los depósitos correspondientes a cada trabajador.

Se dá entonces, la transferencia de recursos de los trabajadores a la o a las SIEFORES correspondientes. Por lo tanto, se encargará de la administración integral de las cuentas individuales de cada trabajador así como del pago de los derechos a que haya lugar.

Finalmente, la SIEFORE recibe de la AFORE los recursos de los trabajadores, los canaliza a inversiones en instrumentos y valores que le generen la mayor utilidad o rentabilidad disponible en el mercado. Cuando el trabajador tenga el derecho de recibir sus ahorros, transferirá el monto correspondiente a la AFORE para que esta a su vez, se encargue de abonarla al trabajador.

Claro que, la CONSAR tiene que vigilar que se cumpla con los lineamientos normativos establecidos para garantizar la adecuada y transparente administración de los recursos de los trabajadores.

FIGURA 26: FUNCIONAMIENTO DE LAS SIEFORES. (40).

(1) PATRÓN (2) APORTACIONES (3) ENTIDAD CONCENTRADORA

(4) INSTITUCIÓN LIQUIDADORA (5) PROCESAR (6) INFONAVIT

(7) AFORE: SIEFORE I SIEFORE II (8) TRABAJADORES
.....CONSAR.....

Antecedentes.

Aunque, por lo expuesto anteriormente, las SIEFORES tienen el objetivo de invertir los recursos que provienen de las cuentas individuales de los trabajadores registrados en las AFORE, esta figura (SIEFORES) tiene su origen.

Para entender mejor su funcionamiento, es necesario realizar un análisis de lo que son las **SOCIEDADES DE INVERSIÓN** en México.

“Desde su origen, han sido el vehículo que ha permitido el acceso al mercado de valores a pequeños y medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de bajo riesgo y alta calidad”. (41).

FIGURA 27: INVERSIONISTAS EN EL MERCADO DE VALORES. (42).

TIPOS DE INVERSIONISTAS

<i>PERSONAS FÍSICAS</i>	<i>PERSONAS MORALES</i>	<i>OTROS ORGANISMOS</i>
Particulares	Sociedades de Inversión: - Siefores - Pequeños y medianos ahorradores - Trabajadores	Fondos de ahorro Fondos de pensiones Fondo de jubilaciones Fideicomisos

Desde, la nacionalización bancaria en México (1982), se ha estado propiciando el surgimiento de nuevos intermediarios financieros, encabezados por las casas de bolsa y buscando el máximo beneficio además el aprovechamiento de nichos de mercado en materia bursátil, nacidos – estos últimos – de nuevas disposiciones.

Entonces, la competencia establecida ha utilizado lo anterior como motivo para tratar de captar la mayor capacidad de ahorro de inversionistas financieros. Los intermediarios en este sentido, han de estar desarrollando constantemente estrategias enfocadas a ofrecer servicios que les sean útiles a pequeños y medianos ahorradores con respecto a sus preferencias de consumo actual y consumo futuro (ahorrar) usando el Mercado de Valores como elemento que les facilite seguridad, rendimiento y liquidez por medio de instrumentos adecuados a sus necesidades.

En tal suerte, la simple utilización de instrumentos tradicionales de ahorro emitidos por la banca, al no satisfacer este tipo de necesidades, ha contribuido al vigoroso crecimiento bursátil, reduciéndose al mismo tiempo, los niveles de exposición al riesgo, así como aumentándose el rendimiento financiero de los recursos allí invertidos (en bolsa).

En concordancia con lo anterior, las autoridades financieras han estado tratando de corregir problemas que tendían a cierto tipo de inestabilidad en la administración de estas instituciones. Los siguientes, son sólo algunos aspectos que se han conseguido rectificar:

- a).- Autorización de nuevas figuras Sociedades de Inversión con mayor libertad para la estructuración de carteras (sociedades especializadas).
- b).- Establecimiento de criterios generales de valuación.
- c).- Dotar de mayor importancia al marco jurídico del prospecto de información.
- d).- Separación de las actividades de valuación, a las actividades de administración y operación de las Sociedades de Inversión.
- e).- Autorización de la figura de Sociedades Valuatoras de Sociedades de Inversión.
- f).- Autorización de nuevas alternativas de inversión: ventas en corto, préstamo de valores, títulos opcionales, instrumentos indizados, etc.

El resultado de esto, se ha manifestado en el aumento numérico de Sociedades de Inversión que de 33 existentes en el año de 1986, ahora – en 1997 – hay 350.

Es decir, han incrementado sus activos en un casi 600%, pasando de \$1,590 millones de dólares a \$11,000 millones de dólares, - de junio de 1980 a diciembre de 1996 -.

Entonces,... ¿ qué es una Sociedad de Inversión ?

Son instituciones cuya primordial actividad es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores.

Se orientan al análisis de alternativas de inversión de fondos que reúnen características y estructuras de sociedades anónimas, (esto según, el artículo ochenta y nueve de la LEY DE SOCIEDADES MERCANTILES, así como el ochenta y siete de la misma ley). (43).

En general, se trata de instituciones especializadas en la administración de inversiones que concentran recursos financieros provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital invirtiéndolo a cuenta y beneficio de estos, entre un amplio y selecto grupo de valores.

Técnicamente hablando, es una institución financiera que obtiene fondos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de acciones, de tal modo que CADA INVERSIONISTA ES UN SOCIO DE DICHA SOCIEDAD.

En el caso de las "SIEFORES", cada trabajador será socio de estas instituciones en la parte que corresponda a su ahorro (44).

La Sociedad de Inversión, existe primordialmente para ofrecer al pequeño ahorrador un MEDIO PARA DIVERSIFICAR PORTAFOLIOS, que para él resulta imposible de realizar.

Desde luego, son manejadas bajo la gestión de un administrador profesional quien adquiere valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos de la sociedad.

FIGURA 28: FLUJO DE OPERACIÓN DE LA COMPRA / VENTA DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

(1) Administradora de fondos. (2) Instrucciones de compra/venta de valores. (3) Bolsa de Valores.
2.1. Valuadora.
(4) Indeval. (5) Inversionista. Valores.

FUENTE: Elaborado por la Dirección de Investigación de ICAF.

PUBLICADO EN: Revista mensual, EJECUTIVOS DE FINANZAS. (IMEF).

TOMO: "Fondos de retiro y sociedades de inversión".

Número cinco. Año XXVI.

ARTÍCULO: Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro.

POR: Gerardo Gamboa Ortiz.

Páginas 20 – 28.

Funciones.

En síntesis, "generan ventajas, tanto para los pequeños y medianos inversionistas, como para las instituciones financieras autorizadas para ofrecer el servicio de administración de fondos de inversión". (45). Se trata de una alternativa interesante "en la medida de que no requiere de profundos conocimientos financieros para tener acceso a la inversión de empresas cotizadas en bolsa, de otra forma, implicaría pagar servicios de un asesor financiero" (46).

Alcances y ventajas.

Para los bancos y las casas de bolsa "representan un instrumento atractivo" (47), ya que esto significa atender un segmento de mercado importante por su volumen. Además ofrecen el manejo de cuentas individuales de inversionistas pequeños y medianos, interesados en ingresar al Mercado de Valores con una cantidad de recursos relativamente baja; sería una alternativa poco rentable para los bancos mismos.

"En cambio, por medio de las Sociedades de Inversión se puede atender a este segmento, aprovechando a las economías de escala generadas por el manejo de estos instrumentos". (48).

ECONOMÍAS DE ESCALA. - Son entidades con una misma estructura de costos y operativos.

Tipos de Sociedades de Inversión en México. Clasificación.

Básicamente son de tres tipos (hasta antes de 1992):

- 1.- Sociedades de Inversión Comunes.
- 2.- Sociedades de Inversión de Deuda.
- 3.- Sociedades de Inversión de Capitales.

Sin embargo, con las nuevas disposiciones se establecen ahora bajo dos modalidades:

- a).- Diversificadas.
- b).- Especializadas.

Pudiendo ser: comunes, de deuda, tipificadas o de liquidez.

DIVERSIFICADAS.- Determinan sus políticas de inversión. Adquieren y seleccionan valores, de acuerdo con disposiciones de la circular 12 - 22 de CNBV. Los rangos de inversión, han de asegurar el principio de dispersión de riesgos en la composición de su cartera.

ESPECIALIZADAS.- Son aquellas que auto regulan su régimen de inversión. Adquieren y seleccionan valores de acuerdo con sus prospectos de información, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables.

COMUNES.- Al menos el 30% de su activo, debe estar invertida en acciones.

DEUDA.- Inversiones en instrumentos de deuda.

TIPIFICADAS.- Deben mantener cuando menos el 60% del activo en valores o instrumentos acordes a un objetivo predominante de su prospecto de información al público.

LIQUIDEZ.- Deben mantener cuando menos un 40% de un activo en valores de fácil realización.

Participantes.

Se les involucra en la estructura operativa, bajo los siguientes rubros:

- 1.- Público inversionista.
- 2.- Autoridades reguladoras y de control.
 - 2.1. CNBV.
 - 2.2. BANXICO.
 - 2.3. BMV.
- 3.- Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión.
- 4.- Valuadoras independientes.

Las Sociedades de Inversión han de valorar sus acciones y deberán de efectuar su registro (el precio de sus acciones) de acuerdo a los lineamientos de la CNBV:

PRECIO DE VALUACIÓN PARA ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	VALOR DE CARTERA QUE POSEAN PASIVOS = ----- CANTIDADES DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN
--	---

Como se pudo observar, las SIEFORES vienen siendo otra de las innovaciones financieras, que aprovechando las reformas jurídicas en un contexto de globalización y privatización del control de fondos de ahorro, pensiones y jubilaciones, adquieren una importante presencia económica. Se pretende demostrar – una vez más – que la creación de ahorro productivo “va a propiciar un círculo virtuoso”, es decir, “más inversión, más empleo, más ahorro” (49). Esto hará que con el ahorro interno “se hace menos vulnerable a la nación” provocando una menor dependencia externa de la inversión extranjera o de ahorro externo (50). Para más claridad, habrá que distinguir sus funciones.

Estructura funcional de las SIEFORES.

Son entidades financieras concentradoras de recursos, que los canalizarán a inversión de carácter bursátil. Debiendo contar con infraestructura y personal profesional adecuados para una segura y transparente administración de estos recursos.

Por si fuera poco, deben apegarse estrictamente a los ordenamientos regulatorios en cuanto a régimen de inversión se refieren y que establezca la CONSAR. Para esto, deben emitir un prospecto de información al público inversionista que revele razonablemente la situación patrimonial de la AFORE que la opere, así como información sobre políticas de inversión que seguirá dicha Sociedad de Inversión.

Principales prohibiciones.

- a).- Emitir obligaciones.
- b).- Adquirir inmuebles.
- c).- Dar u otorgar garantías o avales.
- d).- Adquirir o vender acciones que emitan a precio distinto al que resulte de aplicar criterios que dé a conocer el comité de valuación.
- e).- Practicar operaciones activas de crédito. Excepto préstamos de valores y reportos sobre valores emitidos por el gobierno federal así como sobre valores emitidos, asentados o avalados por instituciones de crédito.

f).- Adquirir control de empresas.

g).- Celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales, futuros y derivados.

h).- Celebrar operaciones que de manera directa o indirecta tengan como resultado adquirir, valores por más de un 5% del valor de la cartera de Sociedad de Inversión de que se trate, emitidos o avalados por personas morales o físicas, con quien tengan nexos patrimoniales o de control administrativo.

Perspectivas.

El tamaño de los recursos que se espera administrar en los próximos años, es bastante apreciable. Considerando el número de trabajadores inscritos en este momento al IMSS (9,300,000 de personas aproximadamente) y estimando un crecimiento anual de afiliación del 1.5%, con un promedio de ingresos en 3.5 salarios mínimos, más una tasa real de rentabilidad del 2.5%, los recursos manejados podrían representar entre \$60,000 y \$70,000 millones de dólares; esto en un lapso de diez años.

Conclusión.

Se observó su principal ventaja y alcance. Pero, su acceso es todavía restringido, debido a la falta de información sobre la FORMACIÓN DE PORTAFOLIOS DE INFORMACIÓN. Esta clase de tecnología es poco asimilada aún por los establecimientos especializados en materia financiera. Sin embargo, en un país como este, en donde se han estado dando cambios importantes en el área financiera, es necesario rescatar los pormenores de estos instrumentos. De algún modo, es posible "pasar al obrero de una pre primaria financiera a una maestría en finanzas" usando la estrategia correcta. (51).

Como pudo verse, ante el umbral del siglo XXI, todo el instrumental expuesto, aporta un elemento más para reforzar lo que la "teoría de las finanzas modernas y muchos estudios empíricos afirman: que los Mercados de Valores (accionarios) son un factor importante para promover el desarrollo" (52).

Es decir, "pueden constituirse en el motor que haga viable su despegue al desarrollo en la economía globalizada del siglo XXI" (53).

Para el caso mexicano, aún y a pesar de lo acontecido de 1988 a 1994, el Mercado de Valores, demostró capacidad y competitividad para atraer ahorro, incluso internacional.

Lo importante, es recoger tal experiencia y seguir amalgamándolo para ser usado como "uno de los ejes de un desarrollo sostenido y equitativo" (54), más importantes.

En Europa, esto de las innovaciones financieras – y también en EUA – ha permitido una mayor integración entre sus propios Mercados de Valores, provocando una competencia (aunque más agresiva) de mayor calidad. El aprovechamiento de tales instrumentos y figuras financieras por medio de la bursatilización, bien pueden apoyar el financiamiento para el desarrollo.

CAPÍTULO CUATRO

LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA, COMO MARCO DE REFERENCIA PARA LAS INNOVACIONES FINANCIERAS: CONSIDERACIONES Y NOTAS DEFINITORIAS.

"La participación de los intermediarios financieros en la creación, obtención y canalización de los recursos hacia los sectores productivos, deberá tener como principio y fin una administración eficaz y eficiente que contemple la viabilidad de los proyectos y negocios con un horizonte de largo plazo".

Ingeniero, Emilio Illanes Díaz Rivera
Presidente del Consejo Directivo
Nacional del IMEF. 1996.

Desde hace treinta años, se dispone de nuevos instrumentos financieros y existen - además -, nuevos mercados donde se comercia con dichos valores.

En términos de globalización, desregulación e innovación financieras, se observa una profunda revolución en mercados e instituciones mundiales.

En este sentido, los inversionistas pueden usar en estos momentos, estrategias de inversión innovadoras; los antiguos mercados han evolucionado sus operaciones para fomentar la ampliación de nuevos lazos y técnicas inherentes, para protegerse de los riesgos en sus inversiones.

Así mismo, la integración global de dichos mercados e instituciones ha sido (hasta ahora) versátil e irreversible. Los valores, se comercian por medio de las casas de bolsa en diferentes naciones permitiendo que empresas y gobiernos, los emitan en sus mercados locales y extranjeros. Los inversionistas mueven así sus ahorros o fondos por medio de las fronteras internacionales. En casi todos los casos, los gobiernos aceptan la globalización multifacética, promoviéndola significativamente.

El propósito de este capítulo es, subrayar en algunas de estas innovaciones, sus aspectos centrales. Como se sabe, en el anterior capítulo, se tocaron y desarrollaron la problemática que se enfrenta, al usar estas innovaciones en nuestro país; sin embargo, resulta más ilustrativo el que se tenga una visión objetiva de otras experiencias en países occidentales y asiáticos. Este vistazo, subraya la importancia de los Mercados de Valores como puentes, para la transferencia y generación de ahorro externo y destacar la trascendencia de usar a las innovaciones financieras en mecanismos de acceso a recursos financieros dentro de un mercado "emergente", como ha sido llamado el caso mexicano.

4.A. La bursatilización de activos. Beneficios e implicaciones.

Introducción.

Debido a la globalización de los mercados financieros en todo el mundo, las entidades que buscan conseguir fondos, no, se limitan solamente a los suyos propios o denominados domésticos, puede entonces, enlistarse a tres aspectos que expliquen a una mayor integración:

- 1).- Desreglamentación o liberalización de los mercados y de la actividad de sus participantes en los principales centros financieros del mundo.
- 2).- Avances tecnológicos para monitorear los mercados mundiales, ejecutar órdenes y analizar las oportunidades financieras.
- 3).- La institucionalización cada vez mayor de los mercados financieros.

Por otro lado, pero bajo el mismo tenor, existen razones por las cuales se puede tratar de conseguir fondos fuera de un mercado doméstico:

- a).- Se debe, a que el mercado doméstico en donde, (por principio de cuentas) se buscan fondos, no esté completamente desarrollado.
- b).- Puede haber oportunidades para obtener a un menor costo, fondos disponibles en el mercado financiero doméstico.

Esto último, de algún modo ha sido determinante para acceder a recursos, con mayores oportunidades de rendimientos y menos posibilidades de riesgo o pérdida.

A partir de ello, en primer orden se describe un tipo especial de innovación, que se origina con instituciones financieras. Es por sí misma, un proceso por el cual los intermediarios financieros agrupan activos tradicionales (préstamos para automóviles, hipotecas, etc.) y venden valores respaldados por estos grupos de activos en los mercados de capital. Afecta entonces, a todo tipo de instituciones financieras, estableciéndose en todos los centros de negocios del mundo. Es ya posible decir, que no pasará mucho tiempo para que los inversionistas tengan oportunidad de adquirir bonos basados en dichos préstamos de automóviles y hasta por tarjetas de crédito, por ejemplo.

Motivación para las innovaciones financieras.

Existen dos diferentes puntos de vista para su aplicación. En el primero de estos, se dice que el mayor ímpetu para las innovaciones ha sido el esfuerzo para burlar o "arbitrear" a las reglamentaciones y encontrar "huecos en las reglas impositivas" (55). En el otro extremo, se sostiene que la "presencia de las innovaciones es la introducción de instrumentos que son más eficientes en y para la redistribución de los riesgos entre los participantes y el mercado" (56). Cualquiera que sea, varias de las actuales innovaciones financieras que alrededor del mundo "han pasado la prueba del tiempo y no han desaparecido, han

sido aquellas que proporcionan mecanismos más eficientes para la redistribución del riesgo”(57).

Una de estas innovaciones financieras, conocida como BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS, ha influido dramáticamente en los intermediarios financieros. Más conocida como un proceso de ASEGURAMIENTO DE ACTIVOS, involucra la recolección o agrupación de préstamos y la venta de valores respaldados por estos préstamos. Este sistema es mucho más diferente al tradicional, para financiar la adquisición de activos.

Beneficios.

La garantía de activos tiene diversos beneficios. Veamos los que se destacan.

PARA LOS EMISORES.- Los más comunes son: obtención de un menor costo para los fondos, uso más eficiente de capital, manejo de un crecimiento financiero y diversificación de fuentes de financiamiento.

PARA LOS INVERSIONISTAS.- La garantía convierte en préstamos sin liquidez, en valores con mayor liquidez y riesgo crediticio reducido. Esto, por que se respalda por un grupo de préstamos diversificado y por que hay una mejora del crédito; es decir, que haya un dispositivo financiero para reducir el riesgo de crédito asociado con los préstamos. Esto permite que los inversionistas amplifiquen su universo de oportunidades de inversión. Tendiendo, al mismo tiempo a mejorar los retornos por medio de la reducción del costo de intermediación.

PARA LOS PRESTADORES.- Por que “debido a que una entidad financiera puede garantizar un préstamo que origine o venda a otra que lo garantice, el prestamista tiene ahora un activo más líquido que puede vender en caso de necesitar capital. Esto va a reducir el SPREAD entre tasas de préstamo y los activos seguros, tales como, los TESOBONOS” (58).

Implicaciones para el mercado financiero.

Se orientan en doble sentido: para sí mismos, como para la estructura de los intermediarios financieros. Sin embargo, hay que resaltar, el reemplazo al sistema tradicional de financiamiento indirecto. Vale la pena, revisar cómo.

Cuando los intermediarios financieros actúan como conductos para reunir dinero de ahorradores y prestatarios, actúan en varias formas. Después evalúa el riesgo de crédito, pueden acordar conceder un préstamo y conservar este como una inversión. Estando en esta posición, logran reducir el riesgo por medio de la diversificación. Se asegura así a los inversionistas el retorno de un valor principal; garantizando esto por los pasivos que el gobierno otorga a través del depósito que hacen las instituciones en la reserva federal. Y, segundo, los vencimientos de los préstamos buscados por los prestatarios pueden ser diferentes a los que desean los inversionistas. Esto es, por ejemplo, que los inversionistas demanden plazos más largos en cuanto a requerimientos de fondos se requiere. En este momento la institución proporciona intermediación, aunque a su riesgo.

Cabe resaltar, un tercer aspecto, cuando la cantidad de fondos buscada por los prestatarios, es típicamente mayor que la de cualquiera de los inversionistas individuales. Los intermediarios pueden hacer préstamos de gran monto a los prestatarios y proporcionan intermediación de montos, transformando activos muy grandes en otros muy divisibles.

La redirección del flujo de efectivo de la agrupación de préstamos sobre una base priorizada, proporciona vencimientos variables y aceptables para un amplio rango de inversionistas.

Por lo tanto, la garantía desempeña – y se puede observar en este momento de la exposición – un papel similar a la intermediación de vencimiento, cambiando al mismo tiempo su riesgo a los prestamistas. Su disponibilidad, con valores más pequeños que los préstamos subyacentes, logra la intermediación de montos.

Sin éxito, indica que es un método más eficiente para el enlace de prestatarios e inversionistas que el del financiamiento tradicional por medio de intermediarios.

Este proceso, se ha estado, practicando en otros países.

Por ejemplo, en Francia (1990). Aunque el primer trato público respaldado con activos de Canadá fue emitido en 1991 (mayo). En el capítulo anterior, ya se mencionó el caso relacionado con el SFM.

4.B. Hipotecas: el desarrollo del mercado secundario y su bursatilización.

Antecedentes.

Sus fundamentos, pueden remontarse a los tiempos de la gran depresión mundial de 1929-1933 y a la legislación que la siguió.

Actualmente, la fuerza de conducción en el desarrollo de un mercado secundario fuerte o de hipotecas, es una innovación que involucra su empaque y emisión, tal como se explicó en el punto anterior.

En el caso de las actividades hipotecarias, un panorama del préstamo, puede verse así (59):

- 1.- Un "thrift" o banco comercial puede otorgar un préstamo hipotecario.
- 2.- El "thrift" puede vender sus hipotecas a una corporación de la banca de inversión, que crea un valor garantizado por el agrupamiento de hipotecas.
- 3.- El banquero de inversión, puede obtener el seguro de riesgo de crédito para la agrupación de hipotecas de una compañía de seguros privada.
- 4.- El banquero de inversión, entonces, puede vender el derecho de dar servicio a los préstamos a una compañía especializada en dar este servicio.
- 5.- Siendo así, la corporación de la banca de inversión puede vender los valores a inversionistas individuales y a inversionistas institucionales.

Se puede observar que, además del banco otorgante (thrift), los participantes incluyen una banca de inversión, una compañía aseguradora, otro banco otorgante, un inversionista individual y otros inversionistas institucionales. El banco otorgante no tiene que absorber el riesgo crediticio.

Tipos de obligaciones con garantías hipotecarias.

A los valores emitidos por entidades probadas que agrupan hipotecas y son usados como garantías para los valores vendidos, se les llaman VALORES CON INTERMEDIACIÓN HIPOTECARIA. Estos son comprados por varios tipos de inversionistas (sean nacionales o extranjeros) quienes previamente evitaron invertir en el mercado hipotecario. Tales valores se crean, teniendo uno o varios poseedores.

Cuando una hipoteca se incluye en una agrupación de hipotecas, se usa como garantía para un valor con intermediación hipotecaria, en ese momento se asegura la hipoteca. Sus flujos de efectivo dependen del flujo de efectivo de las hipotecas que lo sustentan. Veamos a continuación las presentaciones más usadas.

OBLIGACIÓN HIPOTECARIA COLATERAL: Reduce la incertidumbre relativa al vencimiento de un valor con garantía hipotecaria proporcionando un patrón riesgo/rendimiento no disponible en los valores con intermediación hipotecaria. Este tipo de obligación, está garantizado por un grupo de valores o hipotecas con intermediación hipotecaria. Su flujo de efectivo es derivado de la garantía de hipoteca sustentante. Puede ser estructurada por cuatro clases de bonos: "A", "B", "C", "Z"; se les conoce de común como "TRANCHES".

Es cuanto a su mecanismo, los tres primeros reciben los pagos de interés periódicos del colateral sustentante. El último, es un bono acumulable que no recibe el interés periódico hasta que los otros tres son amortizados. Cuando los pagos del principal son recibidos por el fideicomisario, se aplican para los bonos clase "A". Después, ya que han sido amortizados, se aplican a la clase "B" y consecutivamente a la clase "C". Finalmente, los pagos de flujo de efectivo del colateral remanente son usados para satisfacer las obligaciones bonos "Z".

OBLIGACIÓN CON GARANTÍA HIPOTECARIA SEPARADA: Es otro ejemplo de valores hipotecarios derivativos. Su consistencia es que, al dividirse el flujo de efectivo de la agrupación sustentante en una base prorrateada a los poseedores del valor, este tipo de obligación altera la distribución del capital principal y el interés partiendo de una distribución desigual.

El resultado: algunos de los valores creados, tendrán una relación de precio/rendimiento diferente, a la relación precio/rendimiento de la agrupación de hipotecas sustentantes. Se usan adecuadamente, proporcionando un medio para poder cubrir el riesgo de los pagos anticipados.

NOTA: Una obligación de este tipo, se crea para distribuir el capital principal del interés de una agrupación de hipotecas sustentantes, sobre una base desigual para dos clases de poseedores de bonos. Pueden ser usadas para cubrir una cartera expuesta a riesgo de pagos anticipados.

Se pudo constatar la importancia que tiene en el aseguramiento de valores, en apoyo a (como se dijo en el capítulo tres) nichos de mercado comúnmente abandonados o muy encarecidos por el sistema de intermediación tradicional.

4.C. Las Sociedades de Inversión. Su aprovechamiento.

Motivación.

En una compañía catalogada como intermediario financiero que agrupa los fondos de participantes en el mercado y los usa para comprar una cartera de valores.

Proporcionan al menos una de las siguientes cuatro funciones económicas:

- 1.- Intermediación de vencimiento.
- 2.- Reducción de riesgo por medio de diversificación.
- 3.- Costos menores en la contratación y el procesamiento de información.
- 4.- Mecanismo de pago.

Estructura y operación.

Dirigidas por un consejo de administración, un consejo financiero responsable de la administración de la cartera y una organización de distribución y ventas. Su forma de operar es que, cuando se realizan contratos, deben de estar asesoradas con y por un consejo financiero. Este puede ser una subsidiaria de una empresa de corredores, una compañía de seguros, una empresa de administración de inversiones o de un BANCO. En este momento, se carga una cuota de conserjería (COMISIONES, en el caso de las AFORES). Esta cuota puede ser uno de los mayores costos de la administración, por lo general, son del 0.4% al 1.5% de los activos promedios del fondo; aunque la cuota puede ser determinada por una escala deslizante que disminuye conforme aumenta el monto del fondo. La cuota de conserjería debe reflejar la dificultad del manejo de un fondo particular.

Los fondos incurren en otros costos aparte de la cuota de conserjería. Aparte de eso; al fondo se le cargan cuotas por servicios de custodia y contabilización, así como por manejos administrativos. Existen además, costos de transacción asociadas con la intermediación e implementación de la estrategia de inversión del fondo. Habría que ser más analítico, precisamente en este punto. Se puede atenuar la problemática de aceptación de este mecanismo de fondos para el retiro, si la comparación que se haga, dejara más clara la cuantificación de las aportaciones y lo que comprende con referencia al pago de comisiones, (hablando de innovaciones financieras en una economía "emergente", como es el caso de las SIEFORES en México). Es muy probable que el C. Cuauhtemoc Cárdenas S., en su calidad de candidato a la jefatura del D.F. (PRD) tenga razón en lo que afirmó, el pasado tres de junio de 1997, diciendo que no está muy claro lo referente a las cláusulas en letra menuda, cuando prescriben (en el contrato) que los "rendimientos negativos" se le cargan al beneficiario de cuenta en AFORE.

Es muy probable, que el desglose, derivado de este análisis aclare más la trascendencia o intrascendencia de tales declaraciones.

Tipos de sociedades de inversión de acuerdo con su objetivo.

Se prevé un amplio rango de fondos con diferentes objetivos de inversión; el objetivo de inversión está sobre la base del prospecto del fondo. Algunas sociedades invierten en acciones, u otras en bonos. En el primer tipo, el objetivo de inversión puede ser enfatizar el ingreso estable en el segundo (bonos), la ganancia del capital o crecimiento.

Algunas otras se limitan a inversiones para industrias específicas, otras cuantas ofrecen participación en nuevas compañías de investigación potencialmente atractivas.

Las que se especializan en inversiones de bonos, también tienen un amplio menú de objetivos y estrategias de inversión.

Las hay para invertir en bonos corporativos, que pueden dividir sus preferencias en bonos de alta y baja calidad.

Algunas sociedades se especializan en adquirir emisiones de bonos municipales. Esto es una ventaja tributaria, ya que, muchas de las veces, estos valores están exentos de impuestos de la federación, el ISR por ejemplo.

En fin, la variedad de objetivos es amplia y diversa; en nuestro país, habría que enfatizar estas posibilidades.

4.D. Los fondos de pensión y su administración. La experiencia en otros países.

Principales participantes.

De alguna manera, los fondos de pensión que ya existen en varias economías, son inversionistas institucionales importantes. Esto básicamente por tres razones:

- 1.- Desde que finiquitó la SGM, el ingreso y la riqueza han crecido sostenidamente. Esto se ha generado en el largo plazo.
- 2.- Al ampliarse el lapso de vida en la gente, pueden esperarse más necesidades financieras para periodos más largos de jubilación.
- 3.- Tales fondos, compensan a los empleados hasta que se jubilan, sin originar impuestos.

Desde luego, estos fondos son también financieros por contribuciones del empleador, - además del empleado -. En algunos casos, hasta llegan (no nada más a igualar), sino, a superar las aportaciones, muy por arriba del patrón. El éxito de esta alternativa orientada bajo la forma de tomar decisiones para planes de pensión privados, se basa en que involucra la inversión en un activo (contrato de pensión) que "en su mayor parte no ha tenido ni tiene en gran forma, liquidez (60)".

La principal explicación que se da para que se demuestre su crecimiento (incremento del fondo) - tanto de las aportaciones del empleador, como de las del empleado - y de las ganancias obtenidas. Es decir, "no causan impuestos, hasta el momento en que se retiran los fondos" (61); o sea, el mismo momento de la jubilación.

Es también, de común sabiduría que tales fondos, sirven para disuadir a que renuncien los empleados, "ya que por lo general, pierden por lo menos la acumulación resultante de la contribución del empleador" (62).

Administradoras de fondos para pensión. Precisiones de operatividad.

En un plan de contribución, cualquiera que sea la razón social, debe existir una figura responsable de custodiar y administrar estos fondos. Este, aunque no da garantía alguna en términos de cantidad, hasta el momento de jubilación; más bien oferta a sus participantes diversas opciones de inversión. En tal suerte, el patrocinador puede hacer lo siguiente:

- a).- Usar personal propio para administrar por él mismo, todos los activos de pensión.
- b).- Distribuir los activos de pensión a una o más empresas de administración de dinero para que los administren.
- c).- Combinar las alternativas anteriores.

Sobre esta situación, el patrocinador permite a los participantes que seleccionen la manera de asignar sus contribuciones entre fondos manejados por un grupo de fondos. Cabe señalar que hay entidades variadas para el manejo de estos fondos; sin embargo, existe el servicio de conserjería para los patrocinadores. "Las diversas maneras en las cuales ayudan los consejeros al patrocinador del plan, incluyen,

- Desarrollo de políticas de planes de inversión y la ubicación de los activos en valores bursátiles.
- Dar consejo actuarial.
- Búsqueda y recomendación de administradores de dinero para los planes de pensión.
- Medida y monitoreo del desempeño de los administradores de dinero del fondo.
- Proporcionar investigaciones especializadas". (63).

La experiencia de fondos para pensión y sus administradoras, en otros países.

En lo sucesivo, se describen dos diferentes planes de pensión; se adelanta la mención de que cada plan, emplea una gran cantidad de administradoras de inversión.

a).- ALEMANIA:

En este país, los empleadores pueden retener y administrar los activos dedicados a las pensiones de sus empleados. Con esto, al no transferirlas a cuentas independientes (aunque estén marcados para pensión) pueden obtener préstamos baratos y a plazo de sus propios empleados. A estas reservas se les conoce como "PENSIONSKASSEN".

b).- REINO UNIDO:

Aquí, los fondos de pensión son administrados por diversos tipos de instituciones: compañías de seguros, bancos y administradores de dinero que patrocinan a los populares fideicomisos unitarios (fondos mutuales). La empresa y el fondo toman acuerdos, como el de prestar a la empresa (por parte del fondo) e invertir en acciones de la misma.

Es conveniente señalar que, en ambos casos la participación de los empleados como inversionistas a través del mecanismo de financiamiento descrito, ha sido de muy importante énfasis en la estabilidad de cada empresa. Algo conveniente de entender para el caso mexicano con respecto a las SIEFORES.

Para concluir este capítulo, es necesario subrayar lo importante que debe ser, la comprensión y funcionamiento de estas INNOVACIONES FINANCIERAS, ya que, vistas en un proceso globalizador, representan un cambio radical a los sistemas tradicionales de financiamiento en economías con miras a alcanzar, plenamente el desarrollo. El caso nuestro, se destaca por el impresionante flujo informativo que hay al respecto.

Los beneficios a cosechar, (primero que todo) deben ser para ilustrar a los detractores del gobierno federal mexicano (en cuanto a la implementación de estos mecanismos) en lo referente a su lógica planeación y utilización; no es casual pues, su "copiado". Las tendencias a formar parte de estrategias comerciales, agrupados (los países) en bloques económicos, plantean la necesidad de uniformar criterios en el funcionamiento de tan diversos sistemas financieros. Los resultados pueden constatarse ya, con el caso chileno.

En México, (quien no es la excepción para adaptar tales innovaciones) el gobierno está desarrollando una estrategia en el sentido de aprovechar estos esquemas novedosos, aún y a pesar de sus propios detractores. Queda pues, al lector la tarea de comparar analíticamente la funcionalidad, de lo que se ha dado positivamente – como experiencia – en los países ejemplificados con el nuestro; el objetivo es formarse un criterio de más racionalidad sobre estos menesteres y, además, poder contribuir a la cultura financiera mexicana, con tales exposiciones.

CAPÍTULO CINCO

***CONCLUSIONES
FINALES***

Y

RESULTADOS.

Más que conclusiones, bien pueden manejarse como resultados. Tales hechos son en tres vertientes: el económico, el financiero y el laboral.

5.A. En lo económico.

En este primer hecho, se le tiene que enunciar como fundamental, ya que está muy relacionado al diseño del actual modelo. En un principio, habría que retomar la situación del aparato productivo; en particular, las micro, pequeña y mediana empresas (cuatro quintas partes de la plantilla laboral, está ocupada por trabajadores – hablando a nivel nacional – mexicanos) debido a que muchos de los posibles y reales beneficios – en materia de recuperación productiva – pueden visualizarse con sólo aprovechar a la BMV, en un contexto mundial de rápida globalización. Desde luego, para capitalizarlos es necesario asimilar la dirección de esta integración mundial. Resueltamente, se puede afirmar que el actual patrón de producción (con apertura comercial), subraya la incursión de INNOVACIONES FINANCIERAS en nuestro país, como de vital aplicación, aun y a pesar de los obstáculos (problemática jurídica) que existen en su entorno.

Hay una aceptada situación de carecer de la asesoría pertinente, pero también existe una amplia y positiva actitud empresarial para difundirlas, conocerlas y aplicarlas, en ramas productivas que adolecen – por lo menos, por aparente descuido – de tal tecnología financiera.

5.B. En lo financiero.

Aquí, a pesar de los esfuerzos que se hacen (al menos en aspectos de publicidad), todavía se puede palpar cierta desconfianza, en cuanto a la aplicación y su aprovechamiento. Podemos decir que, al respecto, ambas partes (asesores financieros y empresarios) todavía están en plan de desconocer – de algún modo y en diferente grado – lo sucedido en otros países. Este desconocimiento, ha influido mucho en la resistencia a aceptar a la globalización financiera, como un conjunto de hechos que ya están funcionando; además de que, algunos otros (hechos también) arrojan experiencias muy importantes. La integración de esta tecnología financiera en nuestro sistema económico, ayuda – además de ser más hábiles -, a facilitarnos una más y segura integración. Esto debe de entenderse, a partir de considerar tal tendencia integradora como un evento irreversible. No es posible el dar marcha atrás; ni en el peor de los casos se puede seleccionar otro modelo de actividad productiva; al menos es mi opinión personal.

5.C. En lo laboral.

En tercer lugar, (quizás el aspecto más controvertido y polémico) han estado surgiendo fuertes críticas al respecto. Debe tenerse cuidado en NO POLITIZAR demasiado la utilización de las INNOVACIONES por que puede caerse en el error de aceptar sólo asesorías carentes de ventajas y llenas de arcaicos diseños.

Como se observó, al final del análisis se enfatizó en una frase significativa: “*de preprimaria en finanzas a maestría financiera*”.

Esto es de una clara inaceptabilidad a las AFORES. Téngase cuidado en este aspecto; la agresividad publicitaria puede embotar el criterio de los empleados (futuros jubilados bajo este novedoso sistema de ahorro) y hasta crear un desafiante rechazo al respecto. Tómese en cuenta que, este mecanismo no está aislado de la estrategia del gobierno federal para garantizar la creación y generación sostenida del ahorro interno; tal nuevo sistema de fondos para el retiro, va integrado a una estrategia de capitalizar el crecimiento económico a largo plazo. No en vano se planeó el PRONAFIDE.

5.D. Recomendaciones.

Lo primero, es ser más pacientes y perceptivos como ciudadanos de una economía "emergente". Quizás, el poner de manifiesto nuestras inconformidades en modo público y abierta violencia, sea un termómetro para medir la carencia de frialdad en tomar decisiones de trascendencia, pero, no es lo mas adecuado.

Particularmente, por que pueden ser de muy corta duración. Entonces se debe tener cuidado en esto.

Últimamente, la opinión pública ha estado más pendiente del acontecer general, y el gobierno sabe de esto; sin embargo, también es cierto que en casos extremos el gobierno mismo actúa más con "el hígado" que con la razón. Debiéramos ser elocuentes en señalar que los mecanismos presentados y analizados en este trabajo, requieren de discusión y diálogo, no de afrentas y gritos. Esto, por que es cierto también, que muchas veces se adaptan tales novedades de manera demagógica, olvidando a las estructuras propias de idiosincracia mexicana, especialmente en materia laboral.

Sigo pensando pues que, es posible crecer de una preprimaria a una maestría financiera, con la estrategia y el plan adecuados, y, por supuesto, una actitud más objetiva. Es necesario, conocer con más claridad las metas de tales INNOVACIONES FINANCIERAS.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA.

INTRODUCCIÓN.

(1).- Gutiérrez Pérez Antonio, Celso Garrido Noguera. "TRANSACCIONES FINANCIERAS Y TLC". Ariel Economía. Parte "b": DESARROLLOS TEÓRICOS. DESPEGUE AL DESARROLLO FINANCIERO. UN MARCO TEÓRICO PARA EL CAMBIO DE LOS SISTEMAS Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS. Edgar Ortiz, página 329. 1996.

(2).- Ibidem.

(3).- Ibidem. Página 320.

(4).- Cabello Alejandra. "GLOBALIZACIÓN Y LIBERACIÓN FINANCIERAS Y LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. DEL AUJE A LA CRISIS". PP 19-21.

Plaza y Valdés S.A. de C.V.

Primera edición: junio de 1999. México, D.F.

(5).- Ibidem.

CAPÍTULO UNO.

(6).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS". Tomo, "APOYOS FINANCIEROS PARA LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA". Artículo, "PROBLEMÁTICA ACTUAL DE LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS".

Por, José Luis De la Torre Pérez. Páginas 23 - 32. 1996.

(7).- INEGI, Censos Económicos 1989. NAFIN.

(8).- ENCUESTA, NAFINSA - INEGI DE 1992.

(9).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS". Tomo, "APOYOS FINANCIEROS PARA LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA". Artículo, "PROBLEMÁTICA ACTUAL DE LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS".

Por, José Luis De la Torre Pérez. Páginas 23 - 32. 1996.

CAPÍTULO DOS.

(10).- Ponencia: "LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE PORTAFOLIOS EN LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITAL DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA CRISIS MEXICANA". Por, Edgar Ortiz. DEPFI - UNAM. 1996.

(11).- Ibidem.

(12).- Cabello Alejandra. "GLOBALIZACIÓN Y LIBERACIÓN FINANCIERAS Y LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. DEL AUJE A LA CRISIS". PP 167.

Plaza y Valdés S.A. de C.V.

Primera edición: junio de 1999. México, D.F.

(13).- Ibidem. PP 167.

(14).- Ibidem. PP 168.

(15).- Ibidem. PP 175-176.

(16).- Ibidem. PP 187.

(17).- Ibidem. PP 190-206.

CAPÍTULO TRES.

(18).- Revista mensual para el "INVERSIONISTA". Año dos, número veintitrés, diciembre de 1988. Artículo, "Hoy, más que nunca la gran alternativa es el mercado de valores". Por, Alberto Sánchez Palazuelos. Páginas 36 - 37.

- (19).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año diecinueve, número doce, diciembre de 1990. Tomo, "FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEXICANA ANTE LA APERTURA ECONÓMICA". Ponencia IMEF 1990. Sección, "INTRODUCCIÓN". Por, Emilio Illanes Rivera. Páginas 8 – 11.
- (20).- *Ibidem*.
- (21).- Paquete didáctico: "PROYECTOS DE INVERSIÓN: UN ENFOQUE DE SISTEMAS PARA ECONOMISTAS, ADMINISTRADORES Y CONTADORES". Área de instrumentales. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México. 1997.
- (22).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año diecinueve, número doce, diciembre de 1990. Tomo, "FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEXICANA ANTE LA APERTURA COMERCIAL". Ponencia IMEF 1990. Sección, "Varias". Páginas: 8, 67, 69, 70, 72.
- (23).- "ANUARIO BURSÁTIL 1995". Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V.
- (24).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veinticinco, número doce, diciembre de 1996. Tomo, "EMPLEO PRODUCTIVO Y PERMANENTE, SUSTENTADO EN EL AHORRO Y LA INVERSIÓN". Ponencia IMEF 1996. Capítulo dos: "DIAGNÓSTICO DEL MODELO DE DESARROLLO BASADO EN UNA MENOR INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA Y EN LA APERTURA COMERCIAL". Por, Arsenio Díaz Escalante. Páginas 24 – 29.
- (25).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año diecinueve, número doce, diciembre de 1990. Tomo, "FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEXICANA ANTE LA APERTURA ECONÓMICA". Ponencia IMEF 1990. Sección, "INSTRUMENTOS, MERCADOS Y FIGURAS FINANCIERAS". Por, Timothy Heyman Marcuse. Páginas, 66 – 90.
- (26).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veinticinco, número tres, marzo de 1996. Tomo, "CONDICIONES Y APOYOS FINANCIEROS PARA LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA". Sección, "EL CAPITAL EXTRANJERO EN LAS FINANZAS NACIONALES". Por, Fauzi Hamdán Amad. Páginas, 32 – 34.
- (27).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número cuatro, abril de 1997. Tomo, "BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS: OTRA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO". Por, Roberto D'Carlo Arriaga. Páginas, 8 – 14.
- (28).- *Ibidem*.
- (29).- *Ibidem*.
- (30).- *Ibidem*.
- (31).- *Ibidem*.
- (32).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número tres, marzo de 1997. Tomo, "SOFOLES, OPCIONES CREDITICIAS". Sección, "COMPLEMENTO CREDITICIO, SOFOLES HIPOTECARIAS". Entrevista a José Manuel Rivero Andren. Páginas 8 – 14. Sección, "PRESENCIA DE LAS SOFOLES EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO". Por, Guadalupe Rodríguez Moeno y Rosalinda Uribe Escalona. Páginas, 16 – 20.

- (33).- Ibidem.
- (34).- Diario Oficial de la Federación.
- (35).- Ibidem.
- (36).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número tres, marzo de 1997. Tomo, "SOFOLES: OPCIONES CREDITICIAS". Sección, "LAS UNIONES DE CRÉDITO: UNA NUEVA PROPUESTA". Por, Xavier Zarza Terán y Flavio Mora Elizalde. Páginas, 21 – 26.
- (37).- Ibidem.
- (38).- Ibidem.
- (39).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número cinco, marzo de 1997. Tomo, "FONDOS DE RETIRO Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN". Sección, "SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO". Por, Gerardo Gamboa Ortiz. Páginas, 20 – 28.
- (40).- Ibidem.
- (41).- "CONTEXTO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES". INMEC. Anexo uno: Sujetos que intervienen. Página 86. Bolsa Mexicana de Valores. 1995.
- (42).- "CONTEXTO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES". INMEC. 111.9.3. Tipos de Sociedades Mercantiles. Página 18. Bolsa Mexicana de Valores. 1995.
- (43).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número cinco, mayo de 1997. Tomo, "FONDOS DE RETIRO Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN". Sección, "SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO". Por, Gerardo Gamboa Ortiz. Páginas, 20 – 28.
- (44).- Ibidem.
- (45).- Ibidem.
- (46).- Ibidem.
- (47).- Revista mensual, "EJECUTIVOS DE FINANZAS", IMEF. Año veintiséis, número cinco, mayo de 1997. Tomo, "FONDOS DE RETIRO Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN". Sección, "AFORES, CLARIDAD Y BENEFICIOS DEFINIDOS". Entrevista a Manuel Reynand Aveyra. Páginas, 8 – 13.
- (48).- Ibidem.
- (49).- Ibidem.
- (50).- Ponencia, "LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE PORTAFOLIOS EN LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITAL DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA CRISIS MEXICANA". Por, Dr. Edgar Ortiz. DEPFI – UNAM. 1996.
- (51).- Ibidem.
- (52).- Ibidem.
- CAPÍTULO CUATRO.**
- (53).- J. Fabozi Frank y otros. "MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS". Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. Primera Edición, 1996. Edición en español. Impreso en México, por Tipografía "Barsa". ISBN 968 880 679 – X. Página, 29.
- (54).- Ibidem.
- (55).- Ibidem
- (56).- Ibidem.
- (57).- Ibidem. Página, 502.
- (58).- Ibidem.
- (59).- Ibidem.

(60).- Ibidem.

(61).- Ibidem.

(62).- Ibidem.

(63).- Ibidem.

(64).- “FINANCIAL LIBERATION AND THE MEXICAN STOCK MARKET BEYOND THE 1994 CRISIS, GLOBAL FINANCIAL MARKETS AT THE TURN OF THE CENTURY”. Elsevier Science B.V., United Kingdom, (en prensa). 2000.

FIGURA 29: MAIN CHARACTERISTICS OF THE MEXICAN STOCK MARKET.

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Number of companies	170	199	207	199	190	206	185	193	198	195
Principal market	170	199	207	199	162	154	138/b	158	155	152
Enterprises	127	119	126	122	97	93		111	116	116
Financial institutions	43	80	81	77	65	61	47/b	47	39	36
Intermediate					28	52		35	39	39
Internal System of quotations									4	4
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
in million dollars										
Capitalization	29,563	40,940	101,719	138,749	200,613	129,850	90,939	106,780	156,182	91,746
Traded value	6,161	12,103	31,500	44,566	62,411	84,101	34,646	43,134	48,726	33,841
Stock market Index										
Pesos	419	629	1,432	1,759	2,603	2,376	2,779	3,361	5,229	3,960
Pesos 79=100	290	334	639	704	963	821	632	599	805	511
Dollars	156.31	213.87	466.27	565.73	836.85	475.13	260.84	428.15	648.8	401.38
Real Returns pesos	65.35	15.64	91.31	10.04	37.17	-15.01	-22.55	-5.27	34.72	-36.51
Returns in dollars	68.85	36.80	118.74	20.98	48.55	-42.54	-24.81	18.35	51.18	-37.96

SOURCE: *Developed from Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil, various issues.*

/a Intermediate=Market for Medium Sized Companies.

/b Include intermediate Mexican enterprises and financial institutions. (64).